

Der konjunkturaktive öffentliche Kredit und seine Grenzen

Inauguraldissertation
zur Erlangung des Doktorgrades
der
wirtschafts- u. sozialwissenschaftlichen Fakultät
der
Johann Wolfgang Goethe- Universität
Frankfurt/Main

vorgelegt von
Franz Klamser
Dipl.-Volkswirt
aus
Pforzheim

16. September 1948¹

¹ Siehe die letzte Fußnote auf der letzten Seite.

Vorwort

Schon im ersten Weltkrieg, besonders aber seit dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise und erst recht im zweiten Weltkrieg hat der öffentliche Kredit in finanz- und wirtschaftspolitischer Hinsicht eine Bedeutung erlangt, wie nie zuvor. Er, der ehemals fast nur ein außerordentliches Mittel zur Überwindung vorübergehender finanzieller Schwierigkeiten des Staates gewesen war, entwickelte sich in dieser Zeit zu einem wirtschaftspolitischen Faktor ersten Ranges, ohne dessen Mitwirkung eine erfolgreiche Finanz- und Wirtschaftspolitik heute kaum denkbar ist. Besonders die durch den zweiten Weltkrieg geschaffene Zwangslage nötigte die einzelnen Volkswirtschaften, die durch ihn gebotenen finanz- und wirtschaftspolitischen Möglichkeiten in jeder Weise bis zur Grenze des absolut Möglichen auszuprobieren.

Die konjunkturaktive öffentliche Kreditpolitik jener Zeit war von Anfang an kein einheitliches Ganzes, sondern entwickelte sich zu einem geschlossenen wirtschafts- und finanzpolitischen System erst allmählich aus verschiedenen wirtschafts- und finanzpolitischen Einzelmaßnahmen. Sinn und Zweck dieser Arbeit ist es nun, rückschauend auf diese Entwicklung das Grundsätzliche dieser Politik herauszuarbeiten. Ihr besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf der Beantwortung der Fragen, inwieweit eine staatliche konjunkturaktive Kreditpolitik ein Heilmittel ist, um einen wirtschaftlichen Schrumpfungsprozess zum Stillstand zu bringen, inwieweit ein Reizmittel, um die wirtschaftliche Entwicklung voranzutreiben und inwieweit ein Gift, das schließlich den Ruin von Marktwirtschaft und Finanzwirtschaft herbeiführt.²

Ursprünglich hatte ich noch die Absicht, diese grundsätzlichen Ausführungen in einem zweiten Teil an Hand von Zahlenmaterial aus dieser Zeit - ich dachte hierbei in erster Linie an die diesbezüglichen Entwicklungen in Deutschland, England und USA - zu erhärten, da dadurch die Arbeit aber zu umfangreich geworden wäre, wurde dieses Vorhaben wieder aufgegeben.

Die Bearbeitung dieses Themas wurde mir von Herrn Dozent Dr. Herzog vorgeschlagen, der mir auch in fruchtbaren Diskussionen wertvolle Hinweise für die Durchführung dieser Arbeit gab.

Weitere sehr nützliche Anregungen zu diesem Thema erhielt ich in den finanzwissenschaftlichen Arbeitsgemeinschaften von Herrn Professor Dr. Gerloff und in dem wirtschaftstheoretischen Seminar von Herrn Professor Dr. Sauermann. Hierfür möchte ich mich von Herzen bedanken.

² Already in the First World War, but especially since the outbreak of the global economic crisis, and certainly in the second World War, the public credit in the financial and economic policy respects a significance, as never before. Before those days, the public credit was the almost exclusively an extraordinary tool to overcome temporary financial difficulties of the state. Later, it had been developed to an economic factor of the first rank, without whose participation a successful financial and economic policy today is hardly imaginable. Especially the financial challenge during the Second World War created the need to find solutions for the financial problems at the boarder of the experience of the public finance system.

The cyclically-active public credit policy was not a unified whole system with a theoretical framework behind it, but evolved into a closed economic and fiscal system using various economic and financial policies. The purpose of this work, it is now, looking back from 1948 on this development, showing the principles of this policy. Their special focus is to answer the questions, to what extent a state can use the cyclically active credit policy is the remedy to an decreasing economy to bring a halt and to what extent the cyclically active credit can be an irritant to the economic development and from what amount of use it will be a poison and eventually the ruin of the economy and financial system.

Dipl.-Volkswirt Franz Klamser:
Der konjunkturaktive öffentliche Kredit und seine Grenzen

Inhaltsverzeichnis

I. Die heutige Stellung des öffentlichen Kredits innerhalb der öffentlichen Finanzwirtschaft.....	7
A) Der Wandel im Verhältnis zwischen öffentlicher Finanzwirtschaft und Marktwirtschaft und sein Niederschlag in Finanzpolitik und Budgetgrundsätzen	7
B) Die öffentlichen Bedarfsdeckungsmittel im Hinblick auf ihre konjunkturpolitische Verwendbarkeit, insbesondere die grundlegende Änderung der Stellung des öffentlichen Kredits innerhalb der Finanzwirtschaft	14
1. Die staatliche Eigenwirtschaft	14
2. Gebühren und Beiträge	14
3. Die Steuer	14
4. Der öffentliche Kredit.....	16
a) Der kaufkraftindifferente öffentliche Kredit	18
b) Der zusätzliche (kaufkraftverändernde) öffentliche Kredit.....	19
II. Der öffentliche Kredit als Mittel zur Überwindung der Depression	21
A) Vorbemerkungen.....	21
B) Grundsätzliches über die Konjunkturen.....	21
C) Die Weltwirtschaftskrise als Ursache zur Aufstellung neuer Krisentheorien.....	22
D) John Maynard Keynes Theorie über das Wesen und die Ursachen von Wirtschaftskrisen	24
E) Alvin H. Hansens Erklärungsversuche des Wesens und der Ursache von Wirtschaftskrisen	26
F) Die Möglichkeiten der Verhinderung oder Überwindung von Wirtschaftskrisen..	27
1. Die Neuverteilung der Einkommen als Mittel zur Verhinderung oder Beseitigung von Gleichgewichtsstörungen	27
2. Indirekte Maßnahmen zur Erhaltung oder Steigerung der Aktivität der Marktwirtschaft bzw. zur Vermeidung oder Beseitigung von Gleichgewichtsstörungen	28
3. Direkte Maßnahmen zur Erhaltung oder Steigerung der Aktivität der Marktwirtschaft bzw. zur Vermeidung oder Beseitigung von Gleichgewichtsstörungen (Functional Finance bzw. Deficit Spending)	30
III. Der öffentliche Kredit und das Inflationsproblem	33
A) Allgemeines.....	33
B) Führt die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits in jedem Falle zu Preissteigerungen oder nur außerhalb der „reaktionsfreien“ Periode?	34
C) Die Wirkungen der Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits in einer vollbeschäftigten Wirtschaft (Over - Full- Employment)	38
D) Die Steigerungsmöglichkeiten des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits in einer freien Volkswirtschaft	41
E) Die Steigerungsmöglichkeiten des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits in einer zentralistischen Verwaltungswirtschaft	43
F) Der öffentliche Kredit in Anleiheform und das Inflationsproblem	45
IV. Der öffentliche Kredit und das Valutaproblem.....	46
A) Grundsätzliches	46
B) Der Einfluss des Währungssystems auf eine mit Hilfe des zusätzlichen öffentlichen Kredits finanzierte Beschäftigungspolitik.....	48
1. Der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits bei gebundener Währung... ..	48
2. Der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits bei freier Währung	49
V. Der öffentliche Kredit bzw. die öffentliche Schuld als Problem des Staatshaushaltes	55
VI. Der öffentliche Kredit bzw. die öffentliche Schuld als Tilgungsproblem	58
A) Allgemeine Betrachtungen über das Wesen der Schuld	58
B) Die grundsätzlichen Unterschiede zwischen öffentlichem und privatem Kredit und damit zwischen öffentlicher und privater Schuld	59

C) Die Relativität der öffentlichen Schuld und die Möglichkeiten, über sie einen Aussagewert zu gewinnen	61
1. Allgemeines.....	61
2. Die verschiedenen Bezugsgrößen für die Beurteilung der kreditpolitischen Situation eines Staates.....	62
a) Das Volkseinkommen	62
b) Das Volksvermögen	62
Ein weiterer Maßstab, der für die Beurteilung der kreditpolitischen Lage eines Staates herangezogen werden kann, ist das Volksvermögen.	62
c) Die Bevölkerungszahl	62
d) Die Zeitumstände	63
e) Staatsform und Volkscharakter	63
D) Ist die Tilgung einer öffentlichen Schuld überhaupt notwendig?	64
E) Die Wirkung der Tilgung der öffentlichen Schuld auf den Konjunkturverlauf.....	66
1. Grundsätzliches.....	66
2. Die Tilgung der schwebenden öffentlichen Schuld.....	68
3. Die Tilgung der fundierten öffentlichen Schuld (Staatsanleihen)	69
4. Ordentliche Möglichkeiten der Durchführung einer Tilgung der öffentlichen Schuld.....	69
a) Die „Tilgung“ durch Aufnahme neuer Anleihen	69
aa) Die Konversion	69
bb) Die Konsolidierung	70
b) Die Tilgung durch erneute Inanspruchnahme des zusätzlichen öffentlichen Kredits.....	70
c) Die Tilgung aus Mitteln, die durch Unterlassung sonst möglicher Steuersenkungen anfallen	71
d) Die Tilgung aus Mitteln, die durch die Einführung neuer Steuern bzw. aus Steuererhöhungen gewonnen werden	71
e) Die Tilgung mit Mitteln, die aus Einsparungen im Staatshaushalt gewonnen werden.....	72
f) Die automatische Tilgung im Verlauf der „säkularen Inflation“	72
F) Außerordentliche Maßnahmen zur Tilgung der öffentlichen Schuld	73
1. Die Tilgung der öffentlichen Schuld durch Entwertung des Geldes und des Geldvermögens.....	75
2. Die Tilgung der öffentlichen Schuld durch eine Repudiation	76
3. Die Tilgung der öffentlichen Schuld durch eine Vermögensabgabe	76
VII. Der öffentliche Kredit und das Zinsproblem	79
A) Allgemeines.....	79
B) Die Wirkung einer Politik des niedrigen Zinses auf die Einkommensgestaltung.....	81
C) Die Wirkung der Politik des niedrigen Zinses auf die Spartätigkeit	82
D) Die Wirkungen einer Politik des niedrigen Zinses auf die Investitionstätigkeit.....	84
E) Die Wirkung der Politik des niedrigen Zinses auf den Kreditapparat	85
VIII. Der öffentliche Kredit als soziales Problem	87
A) Allgemeines.....	87
B) Die sozialpolitischen Auswirkungen des zusätzlichen öffentlichen Kredits	87
C) Die sozialpolitischen Auswirkungen des öffentlichen Kredits in Anleiheform	88
1. Durch eine sinngemäße Steuerpolitik.....	90
2. Durch eine Politik des niedrigen Zinses	90
3. Durch eine entsprechende Platzierung der Anleihen	90
IX. Ist die Durchführung der konjunkturaktiven Kreditpolitik mit dem System der freien Verkehrswirtschaft vereinbar?	92
X. Zusammenfassung	94
XI. Literaturverzeichnis.....	97
XII. Lebenslauf	101

I. Die heutige Stellung des öffentlichen Kredits innerhalb der öffentlichen Finanzwirtschaft.

A) Der Wandel im Verhältnis zwischen öffentlicher Finanzwirtschaft und Marktwirtschaft und sein Niederschlag in Finanzpolitik und Budgetgrundsätzen

Bis in die Zeit nach dem ersten Weltkrieg wurden in Theorie und Praxis die öffentliche Finanzwirtschaft und die Marktwirtschaft allgemein als zwei heterogene Sphären angesehen, die man scharf voneinander zu trennen sich bemühte. Man war damals der Ansicht, dass beide von verschiedenen Zielsetzungen getragen seien und dass sich beider Entwicklung nach individuellen Gesetzmäßigkeiten vollziehe. Allzu leicht übersah oder unterschätzte man damals, wie eng und vielseitig die Beziehungen zwischen Marktwirtschaft und Finanzwirtschaft in der Tat sind und wie sehr die gedeihliche Entwicklung beider miteinander zusammenhängt. So stellte man vor allem die trennenden Momente dieser zwei Sphären einer Volkswirtschaft in den Vordergrund. Zum mindesten symptomatisch für diese Einstellung war auch die Tatsache, dass Finanzwissenschaft und Volkswirtschaftslehre etwa um die Mitte des vorigen Jahrhunderts getrennt und als selbständige Disziplinen weiterentwickelt wurden, wenn hierbei natürlich auch Erwägungen wissenschaftlicher Systematik eine Rolle gespielt haben mögen. Die Ursachen für diese Einstellung waren in erster Linie folgende:

1. Die geistig-politische Grundströmung jener Zeit war vorwiegend liberal. Diese Tendenz kam natürlich auch in allen wirtschafts- und finanzpolitischen Anschauungen zum Ausdruck. Fußend auf den Lehren der klassischen Nationalökonomie z.B. von Adam Smith³ gestand dem Staat nur die Erfüllung dreier Aufgaben zu, nämlich:
 - 1) Sicherheit nach außen,
 - 2) Sicherheit nach innen zu gewährleisten und
 - 3) diejenigen Unternehmen, Anstalten und Einrichtungen zu betreiben und zu unterhalten, die, weil sie nicht genügend Gewinn abwerfen, die Unternehmer nicht übernehmen wollen.

Man sah den Staat als ein notwendiges Übel an und suchte deshalb nicht nur, seine Tätigkeit auf ein Minimum zu beschränken, sondern man war auch ängstlich bemüht, jeden staatlichen Einfluss, soweit dies nur irgendwie möglich war, von der Marktwirtschaft fernzuhalten.

2. Tatsächlich scheint auch beider Grundcharakter verschieden zu sein, denn die moderne Verkehrswirtschaft war und ist eine durch und durch dynamische Wirtschaft, die sich in einem dauernden extensiven und intensiven Entwicklungsprozess befindet. Im Gegensatz dazu war und ist die Finanzwirtschaft mehr statischer Natur. Nur schwer und nur langsam setzen sich bei ihr Veränderungen durch; in der Regel hinkt sie der Entwicklung der Marktwirtschaft nach.

Auch die Entwicklung im 19. und in den Anfängen des 20. Jahrhunderts schien dies nur zu bestätigen.

Denn der gewaltige wirtschaftliche Aufschwung der damaligen Epoche wurde tatsächlich beinahe ausschließlich von der außerordentlichen Dynamik des jungen kapitalistischen Systems eingeleitet und getragen. Sie bestimmte in der Hauptsache Tempo und Intensität des Wirtschaftsprozesses. Von dieser kraftvollen Bewegung wurde die Finanzwirtschaft einfach mitgetragen. Sie spielte dabei eine mehr passive Rolle, ja sie wirkte eher bremsend auf diese Entwicklung.

3. Auch der quantitative Unterschied zwischen beiden Sphären war damals bedeutend größer als heute, sodass auch aus diesem Grunde die Finanzwirtschaft nicht so stark ins Gewicht fiel, wie das in der Jetztzeit der Fall ist. Lief doch damals nur

³ siehe A. Smith, Untersuchung über Natur und Ursachen des Volkswohlstandes, 5. Buch.

etwa 1/10 bis 1/5 des Sozialproduktes über den Staatshaushalt, während in modernen Industriestaaten durchschnittlich etwa 1/3 desselben vom Staat in Anspruch genommen wird.

Aus dieser Sachlage ergeben sich für die Vertreter der klassischen Nationalökonomie hinsichtlich des Budgets, das ja den sichtbaren finanziellen Ausdruck der Staatstätigkeit darstellt, folgende unumstößlichen Grundsätze:

1. Das Budget muss ausgeglichen sein. Denn ein Defizit im Staatshaushalt hielten die Klassiker für eine der Hauptursachen von Störungen einer kontinuierlichen Entwicklung der Marktwirtschaft. Vor allem sollte es unter keinen Umständen unter Heranziehung der Notenbank - durch Ausgabe von zusätzlichen, nicht gedeckten Zahlungsmitteln - überbrückt werden. Diese Folgerung war insofern vollkommen berechtigt, als nach alter und sich immer wieder bestätigender Erfahrung Wirtschaftskatastrophen in der Regel in chronischen Defiziten des öffentlichen Haushaltes, die durch eine inflatorische bzw. inflationistische Papiergeldausgabe gedeckt werden, ihren Ausgang nahmen. Wurden aber die Fehlbeträge durch Ausgabe langfristiger Schuldverschreibungen finanziert, so behinderte dies nach ihrer Ansicht wiederum die Investitionstätigkeit der Marktwirtschaft und damit die Mehrung des Volkswohlstandes.
2. Das Budget muss möglichst klein sein. Je geringer der staatliche Verbrauch - so folgerten sie -, umso mehr Mittel stehen bei einem gegebenen privaten Konsum für die Bildung von Produktivkapital zur Verfügung, umso rascher und umso nachhaltiger wird also die künftige Steigerung des Lebensstandards sein. Mit anderen Worten: Der Mehrer des Volkswohlstandes war für sie in erster Linie die Marktwirtschaft und die Finanzwirtschaft nur ein Nutznießer deren Früchte. Im Interesse aller konnte es also nur sein, ihren Anteil so klein wie möglich zu bemessen.
3. Sofern Kreditaufnahme unvermeidbar ist, ist sie nur für reproduktive Zwecke statthaft, da eine andere Verwendung den Reichtumszuwachs, den diese Mittel bei einem Einsatz in der privaten Wirtschaftssphäre erzeugt hätten, nicht erzielen kann und deshalb die Wohlstandsvermehrung hemmt.

Aus der bewussten Beschränkung der Staatstätigkeit auf das absolut notwendige Ausmaß, aus dieser konsequenten Trennung von Marktwirtschaft und Finanzwirtschaft, ergab sich ein vollkommenes Auseinanderklaffen von Wirtschafts- und Finanzpolitik, was aber nur deshalb keine tiefer gehende schädlichen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung zeitigte und damit auch nicht augenscheinlich zu Tage trat, weil die Wirtschaft infolge der gewaltigen Dynamik des jungen Kapitalismus in einer allgemeinen stürmischen Aufwärtsbewegung begriffen war. Die allgemeine Wirtschaftspolitik suchte, wenn auch unter weitgehender Beachtung der Prinzipien des Laissez-faire, den Konjunkturverlauf bald durch Präventiv- und bald durch Defensivmaßnahmen wenigstens indirekt zu beeinflussen, insbesondere unter Zuhilfenahme monetärer Mittel, wobei vor allem die Diskontpolitik zur Anwendung kam. Die Finanzpolitik des Staates war dagegen in erster Linie darauf gerichtet, eine möglichst konjunkturneutrale Haltung einzunehmen, ohne sich dabei bewusst zu werden, dass in diesem Falle keine Wirtschaftspolitik auch eine Wirtschaftspolitik war, wenn auch eine solche mit höchst nachteiligen Folgen, d.h. dass sie tatsächlich genau das Gegenteil von dem erreichte, was sie eigentlich bezweckte.

Welche paradoxen Ergebnisse eine solche „neutrale“ Finanzpolitik⁴ zeitigt, wird an folgender Überlegung klar: In Depressionszeiten müssen zwangsläufig die Einnahmen des Staates zurückgehen. Der Staat muss demnach in Befolgung der Prinzipien der Klassiker zur Erreichung eines ausgeglichenen Budgets seine Ausgaben, wenigstens aufs Ganze gesehen, einschränken, obwohl gerade in diesem Zeitabschnitt seine Aufgaben (in erster Linie soziale) und damit seine Ausgaben zu steigen tendieren. Die Folge hiervon ist aber eine weitere Schrumpfung des Gesamtwirtschaftsvolumens, also eine Verschärfung der Krise.

⁴ Neutral deshalb, weil sie unter keinen Umständen den Wirtschaftsablauf aktiv beeinflussen will, sondern sich bewusst dem Auf und Ab der Konjunkturen anpasst. Dass sie absolut außerhalb von ihnen stehen kann, ist ja ohnehin eine Unmöglichkeit.

Zwar kann der Staat in dieser Lage auch versuchen, seine Einnahmen durch Steuererhöhungen zu steigern, Aber auch diese Maßnahme hat letztlich dieselben üblen Folgen wie eine Ausgabenkürzung, da der zusätzliche Entzug von Kaufkraft die Marktwirtschaft zu einer Einschränkung ihrer Tätigkeit zwingt, ganz abgesehen von der überaus ungünstigen psychologischen Schockwirkung einer solchen Maßnahme, die ihre rein quantitativen Auswirkungen oft noch erheblich an Gewicht übertrifft. Denn gesamtwirtschaftlich gesehen ist das Endergebnis, nämlich eine weitere Schrumpfung des Wirtschaftsprozesses, das gleiche, nur dass im ersten Falle der staatliche Sektor, im zweiten der Private von der Einschränkung betroffen wird. H. Fick missbilligt eine solche Anpassung in der Depression mit folgenden Worten: *„Die Anpassung bedeutet für den Haushalt selber einen starken Störfaktor - und auf die private Wirtschaft wirkt sie ruinös“*⁵. Umgekehrt wird der Staat in Verfolgung einer Politik der absoluten Anpassung die Durchführung mancher Aufgaben in die Zeiten eines wirtschaftlichen Aufschwungs verlegen müssen, weil dann die Steuerquellen reichlicher fließen und somit trotz Ausgabenerhöhung ein ausgeglichenes Budget zu erwarten ist. Hierdurch wird aber die Wirtschaft in verstärktem Umfang mit der Erstellung von Gütern und Dienstleistungen in Anspruch genommen und *„damit in einer Phase der Konjunktur, in welcher eine Bremsung der Aufwärtsentwicklung angebracht wäre, um einen zu starken Rückschwung und damit einen zu krassen Zusammenbruch zu verhindern“*, gerade eine gegenteilige Wirkung ausgelöst, und die Aufwärtsbewegung, in der ohnehin schon starke marktwirtschaftliche Beschleunigungstendenzen wirksam werden, wird nun auch noch von Seiten der Finanzwirtschaft zusätzlich verschärft. Eine konsequente Beachtung der *„goldenen Regel vom Budgetgleichgewicht“* als Ausfluss einer rein statisch orientierten, *„neutralen“* Finanzpolitik erreicht also genau das Gegenteil von dem, was sie erreichen sollte. Sie lässt nämlich nicht nur den Konjunkturverlauf nicht unbeeinflusst, sondern verursacht im Gegenteil eine erhebliche Verschärfung der Konjunkturausschläge nach beiden Seiten, während doch jede bewusste Wirtschaftspolitik gerade eine Milderung derselben bezweckt.

Bei der Betrachtung der Beziehungen zwischen Finanzwirtschaft und Marktwirtschaft, deren Spiegelbild die Einnahmen- und Ausgabenseite des Budgets ist, war man ferner so sehr von der negativen Einstellung gegenüber der Staatstätigkeit befangen, dass man vor allem die Einnahmenseite beachtete - psychologisch durchaus verständlich, weil hier das Vorhandensein des Staates durch die Steuerbelastung persönlich am fühlbarsten wird - und dabei allzu leicht übersah, dass diese der Marktwirtschaft auf der einen Seite entzogenen Mittel ihr wieder auf der anderen Seite in Form der öffentlichen Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zugute kommen.

Man dachte also vor allem rein privatwirtschaftlich und schenkte den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der beiderseitigen Beziehungen zu wenig Beachtung.

Zwischen dem ersten Weltkrieg und dem Höhepunkt der Weltwirtschaftskrise vollzog sich im Verhältnis von Finanzwirtschaft und Marktwirtschaft ein grundlegender Umschwung, der das Wesen und die Bedeutung der öffentlichen Finanzwirtschaft für das Prosperieren der Marktwirtschaft in einem anderen Licht erscheinen ließ als bisher. Die Ursache für diesen Wandel lag beinahe genau in der Umkehrung all jener Tatbestände, welche ehemals das Primat der Marktwirtschaft und damit gleichzeitig die Unterschätzung, Isolierung und Zurückdrängung der öffentlichen Finanzwirtschaft begründet hatten.

Erstens wurde damals die Vorherrschaft des Liberalismus durch das starke Vordringen der sozialistischen Ideologien verschiedenster Spielart gebrochen.

Da der Staat im Lehrgebäude des Sozialismus aber eine dominierende Rolle spielt, ihm gegenüber also grundsätzlich eine positive Einstellung eingenommen wird, musste auch die öffentliche Finanzwirtschaft in ein wesentlich anderes Licht rücken.

Ferner schien die Dynamik der Marktwirtschaft durch das Zusammenwirken verschiedenartiger Momente einen erheblichen Teil ihrer Kraft eingebüßt zu haben, d.h. der extensive und intensive Wachstumsprozess der Wirtschaft hatte sich erheblich verlangsamt, ja hatte sogar teilweise und zeitweise einer gewissen Stagnation Platz gemacht, die von längerer Dauer zu sein schien. Dieser qualitative Gewichtsverlust

⁵ H. Fick, Finanzpolitik als Mittel der Konjunkturpolitik, Bankarchiv 1933/34, S. 397.

der Marktwirtschaft ergab eo ipso eine weitere zusätzliche Stärkung der Position der öffentlichen Finanzwirtschaft im Rahmen der Gesamtwirtschaft.

Zum dritten nahm in dieser Periode der Umfang der Staatstätigkeit als „*Ausdruck des technischen, wirtschaftlichen und sozialen Fortschritts*“⁶ absolut und relativ ständig zu, was in materieller Hinsicht rein quantitativ das Gewicht des öffentlichen Wirtschaftssektors gegenüber dem Privaten erheblich verstärkte.⁷

Als Endergebnis dieser Umwälzung kann man feststellen, dass die Staatstätigkeit eine zentrale Bedeutung innerhalb des gesamtwirtschaftlichen Geschehens erlangt hatte, dass sie zum „*Herzmuskel des ganzen Wirtschaftskreislaufs*“⁸ geworden war. Dass damit auch eine völlige Neuorientierung der staatlichen Finanzpolitik verbunden sein musste, versteht sich eigentlich von selbst, denn je größer der qualitative und quantitative Anteil der öffentlichen Finanzwirtschaft am Gesamtwirtschaftsvolumen ist, einen umso größeren Wirkungsgrad entfaltet sie gewollt oder ungewollt. Dieser Tatsache kann sich heute keine Finanzpolitik mehr verschließen. Die öffentliche Finanzwirtschaft kann deshalb nicht mehr nur „*eine Wirtschaft, die die finanziellen Mittel für die Bedarfsdeckung einer anderen Wirtschaft beschafft und bereitstellt*“⁹, sein, sondern sie ist zugleich ein wesentlicher konjunkturverändernder Faktor und die „*moderne Finanzpolitik eo ipso ein Stück Konjunkturpolitik*“¹⁰. Neben ihrer bisherigen Aufgabe, dem Staat die finanzielle Grundlage für seine Tätigkeit zu schaffen, hat die öffentliche Finanzwirtschaft also eine neue Funktion erhalten: ein wesentliches Element der Wirtschaftspolitik zu sein. Und bei konsequenter Verfolgung der neuen Anschauungen muss dies sogar ihre Hauptaufgabe sein, denn die positive Lösung des Problems der Mittelbeschaffung für den öffentlichen Bedarf ist letztlich nur möglich, wenn der öffentlichen Finanzwirtschaft zuvor die Lösung der Grundaufgabe, einen optimalen, kontinuierlichen Beschäftigungsstand der Wirtschaft herbeizuführen, gelungen ist. Wenn aber der konjunkturpolitische Einfluss der öffentlichen Finanzwirtschaft so erfolgreich war, dass die gesamte Wirtschaftstätigkeit sich auf einer optimalen Linie bewegt, hat sie automatisch einen großen Teil ihrer zweiten Aufgabe bereits gelöst, da dann auch die staatlichen Einnahmen einen optimalen Stand erreichen.

Aber nicht nur aus der Tatsache, dass sich ihr Gewicht innerhalb der Volkswirtschaft geändert hatte, ergab sich für die öffentliche Finanzwirtschaft die Notwendigkeit einer völligen Neuorientierung. Unabhängig davon vollzog sich nämlich aus sozialen und materiellen Gründen innerhalb des Steuersystems ein grundsätzlicher Umbau, der sich allerdings bereits erheblich früher anbahnte, nämlich schon um die Mitte des vorigen Jahrhunderts.

Er hatte eine größere Konjunkturrempfindlichkeit der öffentlichen Finanzwirtschaft zur Folge und zwang diese deshalb, ihre Politik mehr als bisher auf den Verlauf der Wechsellagen abzustimmen, zumal da die Steuern die bei weitem wichtigste Einnahmequelle des Staates bilden. Während sich bislang der Staat bei der Mittelbeschaffung in der Hauptsache auf die Ertragssteuern und die den niederen Konsum belastenden Verbrauchssteuern gestützt hatte, vollzog sich insofern eine grundsätzliche Umwälzung, als sich in erster Linie die Einkommensteuer (inklusive der Körperschaftsteuer), die Steuern auf den gehobenen Verbrauch und teilweise die Verkehrssteuern (Umsatzsteuer) zu Hauptpfeilern des Steuersystems entwickelten. Beschleunigend wirkten auf diese Umwälzung die gewaltig angewachsenen finanziellen Anforderungen während des Krieges. Gerade diese Steuer reagieren aber relativ stark und rasch auf die Wechsellagen. Ihre Erträge sind, im Gegensatz zu denen der zuerst genannten, die eine gewisse Stetigkeit aufweisen, je nach der Lage der Konjunktur starken Schwankungen unterworfen. Das Gewicht des Einflusses von dieser Seite auf die stärkere konjunkturelle Ausrichtung der öffentlichen Finanzpolitik war zwar nicht so

⁶ W. Gerloff, in einem Referat auf der Breslauer Jahresversammlung d. preuss. Städtetages 1928, siehe 4. Schriftenreihe d. deutschen Städtetages Heft 5, S. 11

⁷ Es sei hierbei dahingestellt, ob Ad. Wagners „Gesetz“ von der wachsenden Staatstätigkeit grundsätzlich für jede staatliche Entwicklung und zu jeder Zeit Gültigkeit besitzt oder nicht. Fest steht, dass zumindest in der Periode seit Beginn des ersten Weltkriegs eine besonders deutliche Tendenz zur Steigerung der öffentlichen Ausgaben zu beobachten ist, wovon die damalige Entwicklung des Verhältnisses von Volkseinkommen und Staatsausgaben ein beredtes Zeugnis gibt.

⁸ G. Kaiser, Staatsverschuldung und Volkswohlstand, Bankarchiv 1938, Nr. 28, S. 6%.

⁹ W. Gerloff, in „Die Handelshochschule“, Band I, Kapitel 12a „Finanzwirtschaft“, S. 3.

¹⁰ H. Fick, Finanzpolitik als Mittel der Konjunkturpolitik, Bankarchiv 1933/34 s. 337.

bedeutend wie das der anderen Elemente, die in diesem Sinne wirkten. Aber es verstärkte doch die Grundtendenz und führte so das Problem einer rascheren Lösung zu.

Wenn das letzte Ziel der öffentlichen Finanzpolitik eine kontinuierliche Prosperität der Gesamtwirtschaft ist, dann hat sich dem auch die Art der Mittelbeschaffung unterzuordnen. Damit erscheint das ganze Staatsbudget in einem anderen Licht als bisher. Ein solcher Staatshaushalt wird Einnahmen und Ausgaben nicht mehr unter juristischen Aspekten darstellen, sondern er ist „*ein Plan für die Wirtschaftsgebarung der ganzen Nation*“. Anstatt wie bisher bloß Steuern zu erheben und sie für Aufgaben der Zentralregierung auszugeben, wird ein solches nationales Budget darauf abgestellt sein, die Wirtschaft des Landes in direkter Weise zu beeinflussen und zu lenken. Die Budgetpolitik der Zukunft wird mit Rücksicht auf die zur Verfügung stehenden Arbeitskräfte des Landes, nicht mit Rücksicht auf Geldinteressen und Geldfragen ausgearbeitet werden. Um die Worte Bevins zu gebrauchen: Ein solches nationales Budget wird „*mit Menschen rechnen, nicht mit Pfunden*“.¹¹

Die Aufteilung eines solchen Budgets geschieht nach folgenden Gesichtspunkten. Zunächst wird der Umfang der Gesamtausgaben geschätzt, die zur Erreichung eines optimalen Intensitätsgrades der Wirtschaftstätigkeit notwendig sind, sodann der voraussichtliche Umfang der Ausgaben der Marktwirtschaft für Verbrauch und Investition. Die verbleibende Differenz zwischen beiden Größen muss durch die Staatsausgaben ausgeglichen werden. Ob diese investiver oder konsumtiver Natur sein sollen, ist nach Zeitumständen und Wirtschaftsstruktur zu entscheiden. Der Umfang der Besteuerung muss so gewählt sein, dass die Ausgaben der Marktwirtschaft sich im geplanten Rahmen halten können. Das wird nur möglich sein, wenn Verbrauch (durch Verbrauchssteuern), Sparen (durch Vermögenssteuern) und Investition (durch Einkommensteuern) im richtigen Anlass besteuert werden. Ist unter Beachtung dieser Gesichtspunkte der Ertrag der Steuern im Verhältnis zu dem öffentlichen Bedarf zu gering, wird ein entsprechendes Defizit in Kauf genommen, das in der Regel mit Hilfe der Notenbank (Hingabe von Schuldtiteln gegen Umlaufmittel - Bar- und Girogeld), in seltenen Fällen auch durch direkte Inanspruchnahme des Geld- oder Kapitalmarktes, überbrückt wird. Es wird also eigentlich nicht ein sich ergebendes Defizit im Staatshaushalt in Kauf genommen, sondern das Defizit wird geradezu bewusst herbeigeführt.

Eine solche Anschauung bedeutet natürlich einen vollkommenen Bruch mit allen bisher für heilig gehaltenen Grundsätzen. Dass man sich hierzu infolge eines gewissen Traditionalismus und besonders angesichts der tief im Bewusstsein verwurzelten Gefahren, die ein unausgeglichener Staatshaushalt in sich birgt, nicht leichten Herzens entschließen konnte, ist verständlich. Daraus erklären sich auch die Versuche, beide Extreme, die mit den Schlagworten „*goldene Regel vom Budgetgleichgewicht*“ und „*public spending*“ oder „*functional spending*“ am besten charakterisiert werden können, durch eine brauchbare Zwischenlösung miteinander in Einklang zu bringen. Eine solche Zwischenlösung stellt der Vorschlag einer Konsolidierung dar. Nach ihm sollen in den „*fetten Jahren*“ der wirtschaftlichen Entwicklung finanzielle Mittel angesammelt werden, um in den „*mageren*“ kompensatorisch eingesetzt werden zu können.

Doch ist dieser Vorschlag eher als ein Zeichen des guten Willens zu werten, denn als ernsthaftes und gesamtwirtschaftlich vorteilhaftes Mittel zur Vermeidung eines Defizits. Denn einmal weisen Einnahmen und Ausgaben als Ausdruck der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung - von der wachsenden Staatstätigkeit hier ganz abgesehen - eine steigende Tendenz auf. Folglich wird die Fondsbildung immer zu gering sein.

Ferner ist die Größe des Fonds maßgebend für die Möglichkeit der Überbrückung des Defizits. Aber Aufschwung und Depression sind nie von gleicher Intensität. Drittens ist dabei zu beachten, dass die angesammelten Mittel ja nicht gehortet, sondern angelegt werden würden. Ihre Flüssigmachung würde also für die Marktwirtschaft einen verstärkten Entzug von Kaufkraft bedeuten und damit die Depression vergrößern.

¹¹ W. H. Beveridge, "Vollbeschäftigung in einer freien Gesellschaft", eine Zusammenfassung, herausgegeben vom Verlag für Wirtschaft u. Sozialpolitik, Hamburg 1946, S. 31

Eine andersartige Zwischenlösung stellt der Vorschlag einer Änderung der Haushaltsperiode dar. Die ersten diesbezüglichen, Andeutungen finden sich bereits bei A. Schäffle¹², die eigentlichen praktischen Vorschläge wurden aber erst nach dem ersten Weltkrieg gemacht¹³. Man ging dabei von folgenden Überlegungen aus:

Grundsätzlich ist man bereit, ein Defizit des einzelnen Haushaltes, auch mehrerer hintereinander, in Kauf zu nehmen. Nur in einer ganzen Konjunkturperiode erstrebt man einen ausgeglichenen Haushalt.

Man hält also Defizite in Depressionszeiten für unvermeidbar, ja eventuell sogar für erwünscht, weil die daraus resultierende gesteigerte Nachfrage die Schrumpfung des Wirtschaftsvolumens bremst. Hans Gestrich sagt, dass „*ein Defizit im Staatshaushalt, das durch Kredit gedeckt wird, wie ein Fallschirm¹⁴ wirkt*“ und sogar bei genügender Intensität einen Aufschwung einzuleiten vermag. Man will aber die aufgenommenen Kredite im Auf- und Hochschwung wieder tilgen. Dies ist darum relativ leicht möglich, weil hier die staatlichen Einnahmequellen reichlicher fließen und deshalb der Staatshaushalt, wenigstens tendenziell, Überschüsse aufweist.

Doch auch hier ist die erfolgreiche Durchführung der guten Absicht etwas problematisch. Denn einmal lässt sich die Länge einer Konjunkturperiode von Anfang an nur schwer bzw. überhaupt nicht genau schätzen, zum anderen hat auch der schon bei der Besprechung der Fondsbildung vorgebrachte Einwand, dass die Intensitätsgrade der beiden polaren Phasen der Konjunktur nicht kongruent sind, Gültigkeit. Ein ausgeglichener Konjunkturhaushalt wird deshalb immer nur ein erstrebenswertes Ideal sein können, aber doch nur wenig Aussicht auf Realisierung haben.

Damit ergibt sich für die Finanzwirtschaft die Notwendigkeit, eventuell einem Defizit im Staatshaushalt als Dauererscheinung gegenüberzustehen, womit gleichzeitig die grundsätzliche Frage aufgeworfen wird, wie lange ein Staat eine solche Politik zu treiben imstande ist bzw. bis zu welcher Höhe die Staatsschuld als Folge einer permanenten Defizitwirtschaft anwachsen kann, ohne eine akute Gefahr für die wirtschaftliche Entwicklung zu werden. Zusammenfassend ergibt sich für die heutige Finanzpolitik folgende Situation: Bei allen finanzpolitischen Überlegungen und Handlungen steht eine konjunkturorientierte Ordnungs- und Lenkungsabsicht¹⁵ im Vordergrund. Erst in zweiter Linie kommen die etatpolitischen Gesichtspunkte. Am Anfang aller finanzwirtschaftlichen Überlegungen und Maßnahmen steht also immer die Frage: Wie wirkt sich die beabsichtigte finanzwirtschaftliche Maßnahme auf die Wirtschaftslage aus? Wird sie die wirtschaftliche Entwicklung günstig oder ungünstig beeinflussen?

Erst dann stehen die bislang erstrangigen, engeren finanzwirtschaftlichen Probleme zur Debatte, wie:

Wie viel bringt diese Maßnahme ein, oder wie viel kostet sie?

Wird dadurch ein Haushaltsausgleich erzielt oder wird sogar das Defizit vergrößert?

Damit hat die öffentliche Finanzwirtschaft ihren bislang rein statisch orientierten Standpunkt aufgegeben und einen ausgesprochen dynamischen Charakter angenommen.

Allerdings kann sie die damit übernommene gesamtwirtschaftlich äußerst folgenreiche Aufgabe nur erfüllen, wenn

1. die technischen Voraussetzungen gegeben sind, d.h. wenn der finanzwirtschaftliche Apparat nicht etatpolitisch-bürokratisch, sondern in erster Linie wirtschaftspolitisch denkt und handelt,
2. die politischen Grunderfordernisse zutreffen, d.h. wenn der Finanzminister die nötige Bewegungsfreiheit besitzt, um das Erforderliche durchzuführen und

¹² siehe A. Schäffle, Theorie der Deckung des staatl. Bedarfes, in der Zeitschrift f. d. gesamten Staatswissenschaften, Ba. 39/40. S. 287 ff.

¹³ siehe z.B. E. Münzer, Dynamischer Staatshaushalt, Jena 1931.

¹⁴ H. Gestrich, Kredit und Sparen, Jena 1944.

¹⁵ In diesem Sinne nimmt auch z.B. W. Gerloff eine Teilung der Steuern nach finanz- u. konjunkturpolitischen Funktionen vor und spricht von „Finanz- und Ordnungssteuern“. (W. Gerloff, in einer Sitzung seiner finanzwissenschaftlichen Arbeitsgemeinschaft an der Universität Frankfurt/Main Sommersemester 1947)

3. die Bewilligungsorgane gewillt sind, eine solche Finanzpolitik auch dann zu unterstützen, wenn dadurch augenblickliche Vorteile verloren gehen (z.B. Verzicht auf Steuersenkung oder Beschluss zu Steuererhebungen im Aufschwung).

Dass unter einer solchen Politik der bewussten Herbeiführung eines Defizits im Staatshaushalt sich nicht die staatliche Unfähigkeit, etatpolitische Probleme zu meistern, verbergen darf, ist eigentlich eine Selbstverständlichkeit und sei deshalb nur am Rande vermerkt.

B) Die öffentlichen Bedarfsdeckungsmittel im Hinblick auf ihre konjunkturpolitische Verwendbarkeit, insbesondere die grundlegende Änderung der Stellung des öffentlichen Kredits innerhalb der Finanzwirtschaft

Nicht nur nach außen, d.h. hinsichtlich ihres Verhältnisses zur Marktwirtschaft, hat die öffentliche Finanzwirtschaft ihr Wesen grundlegend geändert bzw. ihren Aufgabenbereich erweitert, auch innerhalb ihrer Sphäre fanden - wie sich implizit schon aus dem bisher Gesagten ohne weiteres ergibt - als Ausdruck jenes Bedeutungswandels Gewichtsverschiebungen erheblichen Ausmaßes statt. Dann da die Natur der einzelnen Bedarfsdeckungsformen verschieden ist und demzufolge auch ihre konjunkturpolitischen Auswirkungen nicht gleich sein können, muss eine konjunkturorientierte Finanzpolitik sich ihrer hinsichtlich der Art, der Zeit und des Umfanges ihrer Anwendung in anderer Weise bedienen als eine Finanzpolitik, die sich nur nach rein fiskalischen Gesichtspunkten richtet.

Vier verschiedene Wege stehen dem Staat offen, um sich die zur Erfüllung seiner Aufgaben notwendigen Mittel zu beschaffen:

1. die staatliche Eigenwirtschaft,
2. Gebühren und Beiträge,
3. Steuern und
4. der öffentliche Kredit.

In der Regel macht der Staat - abgesehen von dem Stadium seiner frühesten Entwicklung, wo er fast immer nur auf den Ertrag seiner Eigenwirtschaft angewiesen war - von allen vier Einnahmequellen gleichzeitig Gebrauch. Denn der finanzielle Bedarf eines modernen Staates ist so hoch, dass er selbst dann nur schwer auf eine Einnahmequelle verzichten kann, wenn ihr Ertrag relativ gering ist.

1. Die staatliche Eigenwirtschaft

Die staatliche Eigenwirtschaft ist heute als Mittel, den öffentlichen Bedarf sicherzustellen, nur noch von untergeordneter Bedeutung. Einmal ist nämlich sehr oft die Bewirtschaftungsmethode der staatlichen Betriebe nicht so stark, wie das in der Privatwirtschaft üblich ist, nach Rentabilitäts Gesichtspunkten ausgerichtet, dass entsprechend große Überschüsse zu erwarten wären. Zum andern wäre selbst bei finanziell ergiebiger Bewirtschaftung der mögliche Ertrag im Verhältnis zum Gesamtbedarf immer noch bei weitem zu gering, als dass er wesentlich ins Gewicht fiele.

2. Gebühren und Beiträge

Auch die Gebühren und Beiträge spielen größtmäßig eine bescheidene Rolle. Sie, wie auch das Ergebnis der staatlichen Eigenwirtschaft, sind deshalb in diesem Zusammenhang unerheblich und werden auch nur der Vollständigkeit halber genannt.

3. Die Steuer

Die Steuer nimmt in jedem modernen Finanzsystem in normalen Zeiten ¹⁶ unter den Bedarfsdeckungsmitteln den weitaus wichtigsten Platz ein. Aber aus ihrer quantitativen Bedeutung als öffentliches Bedarfsdeckungsmittel auf eine gleiche Effizienz in konjunkturpolitischer Hinsicht zu schließen, ist nicht angebracht. Ich möchte hiermit aber durchaus nicht die Bedeutung der Steuer für den Verlauf der Wechselagen verkleinern, sondern nur darauf hinweisen, dass ihr Gewicht in dieser Hinsicht leicht überschätzt wird.

Die Steuer entzieht dem einzelnen Wirtschaftssubjekt zwangsweise und ohne gleichzeitige direkte und sichtbare Gegenleistung Kaufkraft, sie bemächtigt sich auf diese Weise eines Teiles des Sozialproduktes, das von der Marktwirtschaft erstellt wurde. Die

¹⁶ Unter normalen Zeiten verstehe ich auch Zeiten einer wirtschaftlichen Depression, sofern diese nicht zu einer sekundären Krise entartet ist. Für anormal sehe ich z.B. Kriegszeiten, die Periode der Weltwirtschaftskrise oder die heutigen wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland an.

Steuer ist somit ihrer Natur nach also in erster Linie ein hemmendes, ja sogar störendes Element im Wirtschaftsprozess. Wenn auch natürlich die Verwendung dieser Mittel in irgendeiner Weise der Marktwirtschaft wieder zugute kommt, so ändert dies doch nichts an der primären Grundtendenz der Steuer. Die Wirkung dieses Kaufkraftentzuges auf die Wirtschaftstätigkeit ist nun verschieden, je nachdem in welcher Form, in welchem Ausmaß und zu welcher Zeit er sich vollzieht und wen er trifft.

Die relativ wichtigste Rolle in jedem modernen Steuersystem spielt die Einkommenssteuer.

Dies ist nicht nur darin begründet, dass sie hinsichtlich der zahlenmäßigen Größe ihres Ertrages an vorderster Stelle steht, wichtiger in dieser Beziehung ist vielmehr die Tatsache, dass sie die stärkste Wirkung auf das *primum movens* der freien Verkehrswirtschaft, die Initiative der Unternehmer, ausübt. Die konjunkturpolitische Grundtendenz geht also dahin, die Unternehmertätigkeit und damit den Wirtschaftsprozess an einer sehr wichtigen und empfindlichen Stelle zu lähmen. (Natürlich ist diese Wirkung je nach der quellenmäßigen Zusammensetzung der Einkommensteuer verschieden. Ich denke deshalb hierbei in erster Linie an den Teil der Einkommensteuer, der die Einkommen aus industrieller, gewerblicher und landwirtschaftlicher Unternehmertätigkeit trifft. Die Besteuerung der anderen Einkommensarten, z.B. aus Vermietung, Verpachtung, festverzinslichen Wertpapieren usw. führt infolge ihrer verschiedenen Natur zu anderen Konsequenzen.)

Verbrauchssteuern, besonders solche, die den gehobeneren Konsum belasten - der niedere Konsum ist ja relativ starr -, begünstigen Verbrauchseinschränkungen, da sie die Kassenkaufkraft treffen, oder, was für den Konjunkturverlauf in der Regel weniger nachteilig ist, Verbrauchsumschichtungen.

Auch die Umsatzsteuer, welche eigentlich unter die Rubrik Verkehrssteuer fällt, hat diese Wirkung.

Die Vermögenssteuer und teilweise auch die Einkommensteuer auf Zinseinkommen beeinflussen den Sparprozess ungünstig und erschweren somit die Kapitalbildung.

Hinsichtlich ihrer konjunkturpolitischen Wirkung gilt für die Steuer - *mutatis mutandis* - die Canardsche Steuerregel, die besagt, dass alte Steuern gute Steuern, neue Steuern aber schlechte Steuern sind. Mit der Zeit werden nämlich alle Steuern - vorausgesetzt natürlich, dass sie nicht von Anfang an so rigoros sind, dass sie das Wirtschaftsleben geradezu lähmen - gegenüber dem Konjunkturverlauf immer indifferenter, weil sich ihre Wirkung immer mehr verteilt. Auch werden sie im Wirtschaftsprozess feste Daten, die von Anfang an einkalkuliert werden und deshalb ihren Charakter als Steuerungs- und Unsicherheitselement etwas verlieren. Konjunkturpolitisch wirksam sind vor allem neue Steuern bzw. Datenänderungen der alten.

Dass neben der Art vor allem auch die Höhe der Steuer konjunkturpolitisch wichtig ist, ist eine Selbstverständlichkeit und sei nur der Vollständigkeit halber erwähnt.

Für die Wirksamkeit der Steuerpolitik als Mittel der Konjunkturpolitik ist weiterhin entscheidend, in welchem Zeitpunkt sie Anwendung findet. Bei einem konjunkturaktiven Mittel hat man nun in erster Linie seine Fähigkeit im Auge, die Depression überwinden und den Aufschwung einleiten und intensivieren zu können¹⁷. Hierzu ist aber die Steuer nur sehr bedingt geeignet. Denn für diesen Fall käme vor allen Dingen eine Erleichterung der Steuerlast der Marktwirtschaft in Frage. Aber gerade in diesem Stadium der konjunkturellen Entwicklung ist die finanzielle Lage des Staates besonders stark angespannt, es wird ihm daher nur sehr schwer und nur in begrenztem Umfange möglich sein, die Steuern zu senken, um so durch Erweiterung der monetären Bewegungsfreiheit der Marktwirtschaft die wirtschaftliche Wiederbelebung zu fördern, es sei denn, dass es dem Staate gelingt, sich zur Deckung seines Bedarfes andere Quellen zu erschließen.

¹⁷ Dass man hierbei erst in zweiter Linie an die Zügelung und Senkung des Auf- und Hochschwungs denkt, liegt wohl darin begründet, dass, wie z.B. auch der Macmillan Report (S. 95) feststellt, "it is no doubt less difficult to check a boom than to articulate activity during a slump." (Macmillan Report, zitiert nach H. Gestrich, Neue Kreditpolitik, Stuttgart-Berlin 1936, S. 66

Auch ist es sehr fraglich, ob eine Steuersenkung tatsächlich die beabsichtigte Wirkung einer Produktionsbelebung auslöst. Dazu bedarf es noch der Mitwirkung anderer wichtigerer Faktoren. Denn hohe Steuern halten zwar eventuell von einer Ausdehnung der Geschäftstätigkeit ab, ihre Senkung löst aber noch nicht in jedem Falle einen konjunkturellen Aufschwung aus. Zwar kann durch eine entsprechende technische Ausgestaltung hier etwas nachgeholfen werden, aber das ändert nicht sehr viel an der Tatsache, dass die Einwirkungsmöglichkeit der Steuer in dieser Blase der Konjunktur doch relativ bescheiden bleibt. Es liegt eben in dem Charakter der Steuer selbst begründet, dass „*unabhängig von der Verwendung der Steuererträge unmittelbar auch die Steueranlage produktionsfördernde Steuerwirkungen nicht oder nur in praktisch nicht relevantem Maße möglich sind.*“¹⁸ Ihre diesbezügliche Effizienz ist eine mehr passive und beschränkt sich darauf, wenigstens kein Hindernis für einen sonst möglichen Aufschwung zu sein.

Da zudem, wie schon erwähnt, die Steuern, wenn ihre Daten gleich bleiben, mit der Zeit konjunkturindifferent werden, also von selbst immer mehr ihre entwicklungshemmende Wirkung verlieren, wird ihr wesentlicher Beitrag zur Herbeiführung eines Aufschwungs in erster Linie darin bestehen, jetzt, wo aus fiskalischen Gründen die Einführung neuer Steuern oder Steuererhebungen am dringendsten geboten wären, darauf zu verzichten. Vielleicht kann ihr Erfolg in bestimmten Fällen noch dadurch etwas gesteigert werden, dass der Staat durch geringe Steuererleichterungen, welche vor allen Dingen aber psychologisch zu werten sind, eine allgemeine Aufschwungsstimmung zu verstärken sucht. Damit hat aber die Steuerpolitik einen großen Teil des ihr in der Depression konjunkturpolitisch Möglichen getan. In einem anderen Zusammenhang¹⁹ werden wir allerdings sehen, dass ihr in dieser Beziehung noch zusätzliche Möglichkeiten der Einwirkung offen stehen, wovon aber aus Zweckmäßigkeitsgründen erst später gesprochen werden soll.

Im Auf- und Hochschwung hat die Steuerpolitik ein wesentlich größeres Betätigungsfeld. Hier handelt es sich ja vor allen Dingen darum, einer Übersteigerung des Hochschwungs vorzubeugen oder der Konjunktur eine gewisse Richtung zu geben. Für beide Fälle ist die Steuer ihrer ganzen Natur nach ein sehr wirksames Mittel. Je nach der Entwicklung, den der Zyklus nimmt, ist es möglich, mit ihrer Hilfe einen beginnenden Investitionstaumel Zügel anzulegen. Monetär gesehen heißt das, eine sich anbahnende inflationistische Entwicklung durch Schwächung der Massenkauftkraft einzudämmen. Hierbei verbindet sich in idealer Weise das gesamtwirtschaftlich Notwendige mit dem finanzwirtschaftlich Nützlichen, sodass der Staat in dieser Phase auf die Inanspruchnahme kreditärer Mittel verzichten kann.

Konjunkturpolitische Gesichtspunkte wurden ehemals bei der Steuerpolitik des Staates nur wenig beachtet. Konjunkturschädliche Steuererhöhungen wurden also z.B. nicht deshalb unterlassen, weil sie eine Hemmung des Produktionsprozesses bedeuteten, sondern weil man voraussah, dass die notwendigen Aufwendungen in einem Missverhältnis zum Ertrag stünden. Auch insofern waren der konjunkturpolitischen Wirksamkeit der Steuer Grenzen gezogen, als sie das Bedarfsdeckungsmittel des Staates schlechthin war.

Demgegenüber ist die Steuer zwar heute auch noch das Hauptbedarfsdeckungsmittel des Staates (bei relativ normalen Verhältnissen), aber diese ihre fiskalische Funktion darf sie heute nur insoweit erfüllen, als dadurch keine konjunkturpolitischen Belange, die auch bei ihrer Inanspruchnahme heute den Vorrang haben, geschädigt werden. Dieser aus konjunkturpolitischen Rücksichten veranlasste Verzicht auf die volle Ausschöpfung aller ihrer Möglichkeiten ist aber nur möglich geworden, weil sich dem Staat neue Quellen, in erster Linie handelt es sich dabei um den zusätzlichen öffentlichen Kredit, für die Deckung seines Bedarfes aufgetan haben.

4. Der öffentliche Kredit

Schließlich sei in der Reihe der staatlichen Bedarfsdeckungsmittel der öffentliche Kredit genannt, der, wenn auch an letzter Stelle angeführt, doch keineswegs nebensächlich ist. Ehe ich jedoch auf seine heutige Bedeutung innerhalb der öffentlichen

¹⁸ I. Landmann, zitiert nach F. Heumark, Konjunktur und Steuern, Bonn 1930, S. 14.

¹⁹ siehe: Die Neuverteilung der Einkommen als Mittel zur Verhinderung der Beseitigung von Gleichgewichtsstörungen, II/F/1

Finanzwirtschaft eingehe, ist eine nähere Erläuterung des Begriffes „*öffentlicher Kredit*“ notwendig, denn wenn man unter Kredit „*eine entgeltliche Überlassung von Kaufkraft für einen bestimmten Zeitraum*“²⁰ und unter öffentlichem Kredit eine solche Überlassung an den Staat versteht, so verbergen sich unter diesem Begriff zwei Erscheinungsformen des Kredits von grundverschiedenem Charakter, die vor allen Dingen deshalb scharf voneinander zu trennen sind, weil jede von Ihnen ganz andere Wirkungen auslöst. Diese Verschiedenheit der Wirkungen ist darauf zurückzuführen, dass beide Kreditformen auf ganz verschiedene Art und Weise zur Entstehung gelangen.

Der Kredit kann nämlich einmal aus Mitteln gewährt werden, die dadurch entstanden sind, dass Wirtschaftssubjekte auf den Konsum eines Teiles ihres Einkommens, auf das sie auf Grund ihrer wirtschaftlichen Vorleistungen einen Anspruch haben, verzichten, d.h. also gespart haben. Diese Mittel sind somit durch eine entsprechende Gütermenge fundiert. Bei einem solchen Kreditakt wechseln also nur die Besitzer der betreffenden Kaufkrafteinheiten, die Gesamtsumme an verfügbarer Kaufkraft bleibt aber gleich. Folglich bleibt auch ceteris paribus die Qualität der Kaufkrafteinheiten - allgemein kurz „*Kaufkraft*“ genannt - unverändert.²¹ Ein Beispiel soll dies verdeutlichen. Wenn auf dem Markte 10 Kaufkrafteinheiten 30 Gütereinheiten von derselben Art und Qualität gegenüberstehen, ist es gleichgültig, ob die Kaufkraftansprüche von A, B, C, D usw. geltend gemacht werden oder ob A und B ihre Ansprüche an S und L übertragen und diese stattdessen von ihnen Gebrauch machen. In jedem Falle vermag der Besitz einer Kaufkrafteinheit eine Gütereinheiten zu erstehen.

Während obiger Kreditakt auch in einer geldlosen Wirtschaft möglich ist, besteht in einer Geldwirtschaft die weitere Möglichkeit, Kredite aus Mitteln zu gewähren, „*die zu diesem Zweck erst geschaffen werden, denen also keine güterwirtschaftlichen Vorleistungen entsprechen*.“²² Diese „*Kreditschöpfung*“ kann durch Ausgabe neuer Noten oder durch Einräumung von Guthaben geschehen. Sie ist auch ein Privileg des Staates bzw. der Notenbank. Auch eine Privatbank bzw. ein Bankensystem kann Kredit schöpfen, wenngleich sie natürlich von der Geldpolitik der Notenbank abhängig ist, da diese auf Grund ihrer stärkeren Position und der Tatsache, dass auch bei der heutigen relativen Vollkommenheit des bargeldlosen Überweisungsverkehrs eine gewisse Bargeldmenge im Zahlungsverkehr immer erforderlich bleibt, jederzeit in der Lage ist, die Kreditpolitik dieser Banken zu hemmen und zu durchkreuzen. Diese zusätzlich geschaffene Kaufkraft tritt auf dem Markte für Güter und Dienstleistungen neben die bereits vorhandene, fundierte Kaufkraft und vergrößert so die Gesamtnachfrage, während das Güterangebot mengenmäßig das gleiche bleibt. Die Folge ist ceteris paribus ein Steigen der Preise, also ein Sinken der Kaufkraft. Die fundierte kaufkräftige Nachfrage verliert dabei soviel an Gewicht wie die nicht fundierte gewinnt. Die zusätzliche Nachfrage engt also die bisher vorhandene in ihrer Wirksamkeit ein. Obiges Beispiel, in diesem Sinne erweitert, zeigt deutlich diesen Vorgang: Neben den zehn fundierten Kaufkrafteinheiten sollen fünf zusätzlich geschaffene treten, da sich jetzt das Verhältnis von Kaufkraft zu Gütereinheiten von 10:30 auf 15:30 verschiebt, kann eine Kaufkrafteinheit statt der bisher möglichen drei nur noch zwei Gütereinheiten erwerben. Die eine Erscheinungsform des öffentlichen Kredits ist also kaufkraftindifferent, während die andere normalerweise kaufkraftverändernd wirkt; beide Varianten kommen natürlich auch in der privaten Sphäre der Wirtschaft vor, jedoch sind sie dort bei ihrer Entstehung viel schwerer auseinander zu halten. In relativ normalen Verhältnissen erreichen beide Erscheinungsformen des öffentlichen Kredits in fiskalischer Hinsicht rein mengenmäßig nicht die Bedeutung der Steuer. Und in konjunkturpolitischer Beziehung bilden sie nahezu ihr Gegenstück. Während nämlich die Steuer in der Depression als positives konjunkturaktives Mittel von relativ geringer Bedeutung ist, ihr Gewicht jedoch mit zunehmender Wirtschaftsbelebung anwächst und im Hochschwung ihre maximale Wirksamkeit erreicht, ist der öffentliche Kredit dagegen konjunkturpolitisch und fiskalisch in der Depression am bedeutsamsten, um mit zunehmender Belebung immer mehr an Gewicht zu verlieren, diese Feststellung trifft in gewissem Maße auch

²⁰ A. Forstmann, volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, Berlin 1943, S. 313

²¹ Es soll hierbei einmal davon abgesehen werden, dass kreditäre Kaufkraftübertragungen in der Regel Veränderungen innerhalb der Nachfragemengen nach Konsum- und nach Produktionsgütern hervorrufen und damit Veränderungen des betreffenden Preisniveaus und folglich auch der Kaufkraft bewirken.

²² A. Forstmann, Kreditvermittlung und Kreditschöpfung in „Die Bankwirtschaft“ 1944, S. 331

für den kaufkraftindifferenten öffentlichen Kredit zu. Besonders deutlich tritt diese Wirkung aber beim kaufkraftverändernden zusätzlichen öffentlichen Kredit zutage.

a) Der kaufkraftindifferente öffentliche Kredit

Der kaufkraftindifferente öffentliche Kredit im Sprachgebrauch meist Anleihe genannt hat eine beinahe genau so alte Vergangenheit wie die Steuer. Er wurde von jeher als ein außerordentliches Finanzierungsmittel angesehen, das vom Staat dann in Anspruch genommen wird, wenn seine anderen Bedarfsdeckungsmöglichkeiten absolut oder relativ erschöpft sind. Dies ist eigentlich eine Verlegenheits- oder Übergangslösung, denn durch seine Verwendung wird die endgültige Finanzierung von Staatsaufgaben nur auf einen späteren Zeitpunkt verschoben, wodurch in künftigen Budgets die Finanzierung seiner Tilgung und Verzinsung als zusätzliche Aufgabe anfällt. Weil man also allgemein die Anleihefinanzierung im Grunde für ein Ausweichen vor gegenwärtigen Schwierigkeiten auf Kosten künftiger Generationen ansah und man andererseits Staatsschulden stets nachteilig für eine Wirtschaft hielt, wurden von der Wissenschaft immer wieder Regeln entwickelt, die die Anwendung dieser Art der staatlichen Mittelbeschaffung genau festlegen bzw. einengen sollten.

Adolph Wagners Grundsätze zur Anleihefinanzierung z.B.²³ waren in erster Linie durch Gerechtigkeitserwägungen bestimmt. Wer zu zahlen hatte, sollte auch in den Genuss der mit seinen Mitteln geschaffenen Gegenleistungen kommen. Da die Anleihefinanzierung - sie stellte ja nach seiner Ansicht eine Belastung der Zukunft dar, während ihre Früchte bereits der Gegenwart zugute kamen - diesem Grundsatz zuwider lief, hielt er sie für unzulässig, außer wenn sie reproduktiven Zwecken diene.

Ein anderes Beispiel für diese Anschauung sind die Grundsätze M. R. Weyermanns²⁴; sie waren von dem Prinzip der Nützlichkeit beherrscht und gestatteten eine „*intertemporale Kostenverteilung auf dem Kreditwege*“ nur, wenn die zu finanzierenden Staatsleistungen von länger dauerndem Nutzen waren. Erweitert wurde dieser Grundsatz allerdings durch das Prinzip der Leistungsfähigkeit; nach ihm sollte auch dann eine Kostenverteilung auf dem Kreditwege zulässig sein, „*wenn die gegenwärtige Volkswirtschaft, falls sie die gesamten Kosten tragen müsste, in einer Weise beeinträchtigt würde, welche das größere Übel gegenüber einer zeitlichen Kostenverteilung darstellt.*“²⁵

Rein statische, teilweise sogar außenwirtschaftliche Gesichtspunkte waren also für die Anwendung von Anleihen als Finanzierungsgrundlage maßgebend.

Solche Erwägungen spielen heute bei der Beantwortung der Frage, ob der Staat seine Vorhaben mit Hilfe von Steuern oder unter Verwendung von Anleihen finanzieren solle, nur eine sekundäre Rolle. Denn auch die Zweckmäßigkeit einer Anleihefinanzierung wird heute vor allem nach konjunkturpolitischen Gesichtspunkten beurteilt.

Die Anleihefinanzierung hat gegenüber der Steuerfinanzierung in konjunkturpolitischer Einsicht den Vorteil voraus, dass sie eher in der Lage ist, in der Marktwirtschaft entbehrliche bzw. untätige und deshalb deflatorisch wirkende Mittel aufzuspüren und einer aktiven Verwendung zuzuführen, als dies die Steuer vermag, die selbst bei relativ guter Abstimmung auf konjunkturelle Belange nie ganz die Gewähr bietet, dass sie nicht wirtschaftsschädigende Wirkungen auslöst. Die Gefahr, dass der Marktwirtschaft durch die staatliche Mittelbeschaffung zuviel Kaufkraft entzogen werde, ist also bei der Anleihe erheblich geringer als bei der Steuer. Denn bei der Anleihe schätzt ja die Marktwirtschaft die Höhe ihrer Beitragsfähigkeit - von Zwangsanleihen wird hierbei ausdrücklich abgesehen, da diese ja beinahe nichts anderes als verkappte Steuern sind und deshalb ihr Problemkreis mit dem der Steuer fast identisch ist - selbst ein, während sie bei der Steuer diese Freiheit der Entscheidung nicht hat.

Ein qualitatives Problem ergibt sich dennoch insofern bei der Anleihefinanzierung, als sie ja nur in beschränktem Umfang Horte zu mobilisieren vermag und deshalb in erster

²³ siehe A. Wagner, „Die Ordnung der Finanzwirtschaft und des öffentlichen Kredits“, Handbuch der politischen Ökonomie, herausgegeben von G. v. Schömburg 4. Aufl. Tübingen 1897, 3. Band

²⁴ siehe M. R. Weyermann, Theorie des öffentlichen Kredits, im Handbuch der Finanzwissenschaft, herausgegeben von W. Gerloff u. F. Meisel, Tübingen 1927, 2. Band.

²⁵ Weyermann, a.a.O. S. 531

Linie Ersparnisse von ihren gewöhnlichen Anlageformen abzieht, wodurch die Investitionsmöglichkeiten der Marktwirtschaft eingeschränkt werden und damit die wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst wird.

Trotzdem ist die Anleihefinanzierung in konjunkturpolitischer Hinsicht überwiegend als günstig, zumindest als wenig konjunkturschädigend zu bezeichnen, was sich auch noch aus folgendem Umstand ergibt. In der Regel wird der Staat vor allen Dingen in Depressionszeiten seine Zuflucht zur Anleihefinanzierung nehmen müssen. Als Konkurrenz gegenüber dem Kreditbegehren der Marktwirtschaft tritt er aber in diesem Zeitraum deshalb wenig in Erscheinung, weil in dieser Phase der Konjunktur die Kreditansprüche der Marktwirtschaft - von Durchhaltekrediten abgesehen - relativ gering sind, ja sich in dieser sogar in gewissem Umfang eine allgemeine Entschuldung vollzieht. Im Aufschwung dagegen, wenn die Steuerquellen reichlicher fließen, ist das Kreditbedürfnis des Staates nicht mehr so groß und wird unter anderem schon deshalb für die jetzt wachsenden Kreditansprüche der Marktwirtschaft nicht zu gefährlich, weil diese bezüglich des Zinses infolge der gesteigerten Rentabilität erheblich mehr Zugeständnisse machen kann als der Staat, der aus verschiedenen Gründen in dieser Hinsicht nicht so weit zu gehen vermag. Diese Tendenz wird noch zusätzlich durch ein entsprechendes Verhalten des für seine Sparbeträge Anlagen suchenden Publikums gefördert. Denn infolge der in dieser Zeit allgemein vorherrschenden optimistischen Grundtendenz überwiegt das Ertragsstreben das Bedürfnis nach Sicherheit, welches in der Depression dominiert, wodurch die Erfolgsaussichten der mehr Sicherheit und weniger Ertrag bietenden staatlichen Anleihen zusätzlich gemindert werden.

Dies sind in groben Zügen die Gesichtspunkte, die heute in wirtschaftspolitischer Hinsicht bei der Frage, ob sich der Staat zur Erfüllung seiner Ansprüche der Anleihe bedienen soll, eine Rolle spielen.

Sie sind insofern aber etwas rein hypothetischer Natur, als sich die Stellung des Staatskredits in Anleiheform dahingehend grundlegend gewandelt hat, dass seine wesentliche Aufgabe heute ja nicht mehr darin besteht, Mittel für die staatliche Bedarfsdeckung bereitzustellen, sondern Kaufkraft abzuschöpfen, also eine Konsolidierungsfunktion zu erfüllen.

b) Der zusätzliche (kaufkraftverändernde) öffentliche Kredit

Der zusätzliche öffentliche Kredit ist keine Erfindung der neueren Epoche. Schon in früheren Zeiten hatte man sich seiner bedient und zwar vor allem dann, wenn die anderen Finanzierungsmöglichkeiten restlos erschöpft waren. Aber man hatte mit seiner Verwendung nur schlechte Erfahrungen gemacht, denn - es sei z.B. an John Law erinnert - sein Einsatz endete regelmäßig mit einem Staatsbankrott und wirtschaftlichem Chaos. Man begegnete ihm deshalb nur mit äußerstem Misstrauen und sah ihn eher als ein Betrugsmanöver größten Stils denn als eine reelle Finanzierungsmethode von Staatsaufgaben an. In seiner Erörterung standen deshalb nicht so sehr die Fragen nach seinem Wesen, wann, wie und wo er anzuwenden sei, im Vordergrund, sondern man suchte im Gegenteil vor allem immer wieder, da man allgemein von seiner im Endeffekt absolut schädlichen Wirkung überzeugt war, nach einer Patentlösung, die möglichst weitgehend seine Nichtanwendung gewährleistete.

Mit Ausbruch des ersten Weltkrieges, der sich sehr bald zu einem wirtschaftlichen Machtkampf größten Stils entwickelte und deshalb auch die Ausschöpfung aller zur Verfügung stehenden Finanzierungsmöglichkeiten notwendig machte, war man gezwungen, sich über die guten Vorsätze und über die Vorurteile, die gegen die Anwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits als Finanzierungsinstrument überall bestanden, hinwegzusetzen und sich seiner als Bedarfsdeckungsmittel zu bedienen. Aber auch diesmal stand in den meisten Wirtschaften, die ihn als Finanzierungsmittel in Anspruch genommen hatten, am Ende der Entwicklung die vollkommene Zerrüttung des Geldwesens.

Trotz dieser neuerlichen schlechten Erfahrung begann man, nachdem etwas mehr Abstand von den letzten Ereignissen gewonnen war, den zusätzlichen öffentlichen Kredit mit anderen Augen anzusehen als bisher. Beigetragen hierzu haben auch vor

allen Dingen die Arbeiten von H. D. Macleod²⁶, - seine maßgebliche diesbezügliche Arbeit, „*The Theory of Credit*“, erschien bereits 1894 - Joseph J. Schumpeter²⁷ und Albert Hahn²⁸, die die Bedeutung des zusätzlichen Kredits für die Entwicklung der Marktwirtschaft in ihrer vollen Größe erkannten und ihn in das gebührende Licht rückten, damit war auch eo ipso für den zusätzlichen öffentlichen Kredit, wiewohl eigentlich von jenen Autoren gar nicht beabsichtigt, ein gutes Stück Weges geebnet.

Als sich dann in den zwanziger und dreißiger Jahren der Funktionswandel der öffentlichen Finanzwirtschaft und Finanzpolitik vollzog, erhielt auch der zusätzliche öffentliche Kredit seinen Platz und zwar nicht den schlechtesten. Ja er ist es eigentlich, der der neuen Finanzpolitik ihr eigenes Gepräge gibt, denn er nimmt in ihr eine Schlüsselstellung ein und zwar sowohl in finanzwirtschaftlicher als auch in konjunkturpolitischer Hinsicht; finanzwirtschaftlich insofern, als er - zwar ist er selbst Einnahmequelle, aber das ist nicht das Wesentliche - andere Einnahmequellen, vor allem die Steuer, aber auch die Anleihen zum stärkeren Fließen bringt, wirtschaftspolitisch insofern, als er von absolut dynamischer Natur ist und die wirtschaftliche Entwicklung - und hierin unterscheidet er sich in nichts von dem durch das Bankensystem der Marktwirtschaft geschöpften Kredit - vorantreiben kann, ohne auf einen vorausgegangenen Konsumverzicht angewiesen zu sein.

Beachtlich ist die Stellung des zusätzlichen öffentlichen Kredits in Finanz- und Wirtschaftspolitik auch deshalb, weil sein Vorhandensein erst eine Ausrichtung von Steuer und Anleihe auf gesamtwirtschaftliche Belange ermöglicht. Ohne ihn sind beide nur in geringem Maße tauglich als konjunkturpolitische Ordnungs- und Lenkungselemente, weil dies ihre ursprüngliche Aufgabe, nämlich öffentliches Bedarfsdeckungsmittel zu sein, praktisch nur in ganz beschränktem Umfang zulässt. Der zusätzliche öffentliche Kredit hat also beide anderen öffentlichen Bedarfsdeckungsmittel erst von ihren zu engen finanzpolitischen Fesseln befreit.

Demnach liegt der Schwerpunkt des zusätzlichen öffentlichen Kredits vielmehr, als dies bei den beiden anderen öffentlichen Bedarfsdeckungsmitteln der Fall ist, im wirtschaftspolitischen als im finanzpolitischen Sektor und „*die Kreditschöpfung zur Überbrückung des entstehenden Defizits im Reichshaushalt kommt nur der Form nach dem Fiskus, der Sache nach aber der Wirtschaft zugute.*“²⁹ Einen starken Einfluss übte der zusätzliche öffentliche Kredit auf seinen „*älteren Bruder*“, den Staatskredit in Anleiheform, aus. Denn dieser hat seinen früheren Charakter durch das Hervortreten des zusätzlichen Kredits in erheblichem Umfang eingebüßt. Abgesehen von ihrer finanzwirtschaftlichen Funktion als Bedarfsdeckungsmittel besteht heute die wesentliche konjunkturpolitische Aufgabe der Anleihen nicht mehr so sehr darin, eine wirtschaftsschädigende Anziehung der Steuerschraube überflüssig zu machen, sondern „*Aufräumarbeiten*“ nach dem Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits - zusätzlicher öffentlicher Kredit und Anleihenkredit stehen zueinander etwa im gleichen Verhältnis wie der regenspendende Westwind zum trockenen Föhn - zu leisten. Bei Verwendung des kaufkraftindifferenten öffentlichen Kredits geht es also eigentlich nicht mehr darum, Anleihen unterzubringen, um mit der dabei erhaltenen Kaufkraft finanziell operieren zu können, sondern darum, eine durch den Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits eingeleitete Entwicklung zu stabilisieren und zu sanktionieren. Es handelt sich also im Grunde um eine Konsolidierung, d.h. um die Umwandlung kurzfristiger Verbindlichkeiten in eine langfristige Schuld.

²⁶ H. D. Macleod, *The Theory of Credit*

²⁷ J. Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*

²⁸ A. Hahn, *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*

²⁹ A. Lampe, *Reine Theorie der Finanzreform*, Finanzarchiv NF 1934, 2. Band, S. 279.

II. Der öffentliche Kredit als Mittel zur Überwindung der Depression

A) Vorbemerkungen

Im ersten Kapitel dieser Arbeit versuchte ich zu zeigen, wie im Verlauf des Wesenswandels der öffentlichen Finanzwirtschaft der öffentliche Kredit immer mehr in den Vordergrund trat. Im Folgenden soll nun dargestellt werden, wie innerhalb der Marktwirtschaft sich eine ähnliche Entwicklung anbahnte. Ich bin mir dabei bewusst, dass eine Trennung beider Vorgänge eigentlich untunlich ist, da beide sich notwendigerweise gegenseitig bedingt haben und der eine ohne den anderen nicht denkbar ist. Trotzdem wurde aus Gründen der Systematik dieser Weg gewählt.

Wenn ferner im Folgenden besonders auf die Lehren von J. R. Keynes und A. H. Hansen Bezug genommen wird, dann geschieht dies nicht deshalb, weil die von diesen Nationalökonomten vertretenen Anschauungen von mir als die allein Richtigen angesehen werden³⁰, sondern einzig und allein aus dem Grunde, weil die in der Welt heute herrschenden finanz- und volkswirtschaftlichen Ansichten weitgehend von diesen beeinflusst sind, sie also in entscheidendem Maße in Theorie und Praxis zur Durchsetzung des öffentlichen Kredits als Bilanzierungsinstrument beigetragen haben. Ihnen gebührt der Verdienst, - ihre Gegner würden sagen, sie sind schuld³¹ - dass der öffentliche Kredit als das Heilmittel der wirtschaftlichen Schwierigkeiten der dreißiger Jahre angesehen wurde und auch heute noch eine dominierende Rolle in der Wirtschafts- und Finanzpolitik spielt.

B) Grundsätzliches über die Konjunkturen

Die Marktwirtschaft in ihrer heutigen Form ist ein dynamisches Gebilde, d.h. sie befindet sich in einem dauernden Entwicklungsprozess, der zugleich auch ein Umbildungsprozess ist. Diese Entwicklung und Umbildung vollzieht sich nicht einförmig und starr, sondern im periodischen Wechsel sich beschleunigender und sich dann wieder verlangsamerender Phasen.

Perioden langsamen Wachstums werden also von solchen rascherer Entwicklung abgelöst, um vielleicht dann für eine gewisse Zeit in eine Stagnation, ja sogar in einen vorübergehenden Rückbildungsprozess überzugehen. In der Regel erfolgt eine Stabilisierung auf einer höheren Stufe als der, von welcher der Zyklus seinen Ausgang nahm, so dass im Long-Run nie eine allgemeine Aufwärtsentwicklung gewahrt bleibt.

Dieser Expansionsprozess vollzieht sich, gütermässig gesehen, vor allen Dingen in und vermittle der Produktionsgüterindustrie, die auch von dem Kontraktionsprozess relativ am stärksten betroffen wird.

(Ihr absoluter Anteil an diesen Schwankungen kann natürlich nicht so groß sein wie der der Konsumgüterindustrie, da diese im Rahmen der Marktwirtschaft Hauptzweck jeden Wirtschaftens ist, ja die Befriedigung des Gegenwartsbedürfnisses - also die Sicherung des Gegenwartsverbrauches - nur einen Bruchteil des Umfangs von jener ausmacht.)

Sie stellt somit auch den eigentlichen Krisenherd dar.

*"Der Konjunkturwechsel ist die Form, in der in der Verkehrswirtschaft von einem Aufgabengebiet auf das andere übergegangen wird"*³². Konjunkturen und damit auch Krisen sind also dem System der Warenwirtschaft inhärent. Sie sind durch Planung und Lenkung nur vermeidbar, wenn die leitende Stelle das komplizierte Gebilde der Wirtschaft bis in seine

³⁰ Dass deren Ansichten in manchen entscheidenden Punkten anfechtbar sind, geht ja auch aus den Einwendungen, die gerade heute in immer stärkerem Umfang von Wissenschaft und Praxis gegen sie erhoben werden, deutlich hervor.

³¹ z.B. sagt B. M. Anderson über J. M. Keynes: *"I regard Keynes as a dangerously unsound thinker. His influence in the administration has been very great. There has arisen a volume of theoretical literature regarding Keynes almost equal to that which has arisen around Karl Marx."*, B. M. Anderson, *The Road back to Full-Employment*, in *Financing American Prosperity*, New York 1945, S. 63

³² H. Gestrich, *Kredit und Sparen*, Jena 1944, S. 90

Einzelheiten (einschließlich Natur und Mensch als Produzent und Konsument) über-
sieht und beherrscht und damit die vielen Imponderabilien, die in ihm wirksam wer-
den, je nach Bedarf gebrauchen oder ausschalten kann. Da aber selbst die straffste
zentralistische Verwaltungswirtschaft dies nicht vollständig vermag, kann auch sie im
Grunde nur Krisen abschwächen oder bestenfalls nach außen so überdecken, dass
sie nicht allgemein sichtbar werden, niemals aber vollkommen verhindern.

Mit anderen Worten: „Solange nicht Mensch, Natur und Gesellschaft zu starren Maschinen
geworden sind, solange es neue Erfindungen, Ernteschwankungen, Konsumänderungen, Menschen-
wanderungen, Geburt und Tod, Kriege und Revolutionen, gute und schlechte Regierungen, alte und
neue Gesetze, wechselnde Steuern und Staatsausgaben, Optimismus und Pessimismus, Lust und Un-
lust, Vertrauen und Misstrauen und diese oder jene Veränderungen der Geldströme gibt, muss immer
wieder aufs neue eine Anpassung an veränderte Gleichgewichtsbedingungen stattfinden“³³, d.h.
müssen Depressionen und Krisen auftreten.

Bei jeder Konjunkturpolitik kann es sich also nicht darum handeln, Depressionen voll-
kommen zu verhindern, sondern, in erster Linie darum, die Konjunkturausschläge
abzuschwächen. Dieses ist aber auch das Ziel jeder weniger totalen Wirtschaftspolitik,
denn diese will vor allen Dingen die Konjunkturschwankungen und damit auch die
Depressionen bzw. die Krisen soweit als möglich und tunlich mildern. Ihre Ausschalt-
ung liegt dagegen nicht in deren Absicht, weil sie dies einmal als unmöglich ansieht
und weil sie zum anderen der Krise eine gewisse Reinigungsfunktion zuerkennt.

Ferner zeigt ein Vergleich der einzelnen Konjunkturen, dass jede ihren individuellen
Charakter und damit jede Krise ihre spezifische Ursache hat. Auch ist heute allgemein
anerkannt, dass in der Regel nicht eine Ursache, sondern das Zusammenwirken mehr-
erer, wobei das Gewicht des Einflusses der einzelnen Faktoren durchaus verschieden
ist, für das Zustandekommen von Aufschwung und Depression verantwortlich sind.
Dass monetäre Faktoren dabei in jedem Falle eine wesentliche Rolle spielen, - der
gesamte Wirtschaftsprozess und damit auch der Zyklus vollzieht sich ja auf monetärer
Basis - braucht eigentlich gar nicht erst erwähnt zu werden, da diese Tatsache ohnehin
seit Knut Wicksells³⁴ diesbezüglichen grundlegenden Untersuchungen allgemein
anerkannt ist.

C) Die Weltwirtschaftskrise als Ursache zur Aufstellung neuer Krisentheorien

Wie die obigen Ausführungen zeigen, hat es Wirtschaftskrisen schon immer gegeben.
Allerdings waren diese bis etwa zum ersten Weltkrieg relativ leichter Natur und zeitig-
ten deshalb keine allzu ernstlichen wirtschaftlichen, sozialen und politischen Auswir-
kungen. Man beschäftigte sich deshalb mit dem Konjunktur-Phänomen nicht mehr
und nicht weniger, als man dies auch mit anderen wirtschaftlichen Problemen tat.
Und die Konjunkturlehre war deshalb ein Gebiet neben vielen anderen in der Natio-
nalökonomie.

Nach dem ersten Weltkrieg wurde dies grundlegend anders. In dieser Zeit wurde
nämlich der Glaube an eine grundsätzlich aufwärts gerichtete Entwicklungstendenz
der Wirtschaft, die nur von gelegentlichen und nicht allzu schwerwiegenden Depres-
sionen unterbrochen sei, weitgehend erschüttert.

Permanente Depressionserscheinungen gaben ihr beinahe das Gepräge. Die Arbeits-
losigkeit, die für alle fühlbarste und unangenehmste Auswirkung einer aus dem
Gleichgewicht gekommenen Wirtschaft, schien jetzt auch im Auf- und Hochschwung
nicht mehr ganz vermeidbar. Das Phänomen der Krise, positiv ausgedrückt, das
Vollbeschäftigungsproblem, wurde deshalb die brennendste wirtschaftliche Frage
der Nachkriegszeit überhaupt.

Der Einfluss dieser Epoche wurde somit nicht nur bestimmend für den Wesenswandel
der öffentlichen Finanzwirtschaft, sondern er veränderte auch in starkem Maße die
Anschauungen über die Bedeutung, Ursachen und den Charakter der Wirtschaftskri-
sen.

³³ U. Röpke, Civitas Humana. 2. Aufl. Zürich 1946 S. 343

³⁴ K. Wicksell, Geldzins und Güterpreise und Vorlesungen über Nationalökonomie

Den letzten und entscheidenden Anstoß hierzu gab aber die Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre, die rasch ein solches Ausmaß und solche Formen annahm, dass viele bisher für gesichert angesehenen wirtschaftswissenschaftlichen Erfahrungen und Erkenntnisse plötzlich fragwürdig zu sein schienen.

Mit dem New Yorker Börsenkrach setzte nämlich in der ganzen Welt ein unaufhaltsamer wirtschaftlicher Verfall ein, der in sich selber wieder neue Zersetzungskräfte erzeugte, die den Kontraktionsprozess zusätzlich beschleunigten und verschärften und die Depression über das bisher gewohnte Ausmaß weit hinaus zu einer wirtschaftlichen Paralyse degenerieren ließen. Ein *circulus vitiosus*, beginnend mit einem Preisverfall und über Produktionseinschränkungen, Arbeitslosigkeit, Sinken der Einkommen, Verringerung der Nachfrage sich fortsetzend, um sich von hier immer wieder zu wiederholen, wurde wirksam, den zu durchbrechen die Marktwirtschaft nicht mehr aus eigener Kraft imstande zu sein schien. In einigen Staaten erreichte dieser „*Prozess kumulativen Niedergangs*“³⁵ solche Ausmaße, dass ihre materiellen Grundlagen aufs schwerste erschüttert wurden und damit ihr Bestand ernstlich gefährdet war. Ohne sich auf irgendeine Konjunkturtheorie festzulegen, sondern lediglich auf Grund der Prüfung der realen Gegebenheiten, kann man sagen, dass neben andrem das unglückliche Zusammentreffen und Zusammenwirken folgender Faktoren an der Entstehung der Weltwirtschaftskrise und an ihrem außergewöhnlichen Verlauf zusätzlich beteiligt waren:

- 1) Eine weitgehende Störung des strukturellen Gleichgewichts innerhalb der Weltwirtschaft wie der einzelnen Volkswirtschaften als direkte Folge des Krieges. Denn fast jede Volkswirtschaft hatte während des ersten Weltkrieges auf vielen Gebieten eine individuelle, auf die Gesamtlage nicht abgestimmte wirtschaftliche Entwicklung genommen,
 - sei es, weil sie an dem Krieg selbst direkt beteiligt und deshalb gezwungen gewesen war, ihre Produktion einseitig nach dessen Notwendigkeiten auszurichten,
 - sei es, weil sie-, obwohl von den Kriegshandlungen selbst nicht direkt betroffen, durch diese von ihren bisherigen Wirtschaftsbeziehungen abgeschnitten und deshalb zu einer Änderung ihrer Struktur gezwungen worden war.

Obwohl nur durch eine planmäßige Abstimmung oder durch ein automatisches sich Einpendeln aller Produktionskapazitäten und Bedürfnisse auf einer neuen Ebene ein neues Gleichgewicht gefunden werden konnte, war man hierzu allgemein nur wenig geneigt. Jede Volkswirtschaft suchte vielmehr nach Kriegsende ihre eigene Entwicklung ohne große Rücksicht auf die neuen weltwirtschaftlichen Gegebenheiten zu stabilisieren und zu sanktionieren, wobei ein im Kriege riesenhafte angestauter und deshalb nur langsam sich verringernder Nachholbedarf dieser Tendenz noch Vorschub leistete.

- 2) Eine anorganische Verschuldung und Entschuldung, welche während des Krieges in Finanzierung einer wirtschaftlich vollkommen negativen Produktion stattgefunden und den internationalen Zahlungsausgleich immer mehr in Unordnung gebracht hatte.

Dieses Problem musste, da es auf außerökonomische Weise entstanden war, auch auf demselben Wege wieder gelöst werden oder schwer wiegende Richtungs- und Mengenänderungen der Warenströme zur Folge haben.

- 3) Eine den wirtschaftlichen Gegebenheiten in keiner Weise Rechnung tragende Reparationspolitik, die eine wirtschaftliche Instabilität zwangsweise herbeiführte und die bisher nur deshalb nicht voll wirksam geworden war, weil kreditäre Maßnahmen sie zum größten Teil kompensiert hatten.
- 4) Eine zunehmende Unelastizität des Wirtschaftsgefüges, die in wachsenden Machtzusammenballungen (Kartelle, Trusts, Gewerkschaften, Staat) ihre Ursache hatte und ein Ausbalancieren der Wirtschaft nach rein ökonomischen Gesichtspunkten immer mehr unmöglich machte.

³⁵ W. Röpke, „Reflection oder Reexpansion“, Bankarchiv 1933/33, S. 360

- 5) Starke politische Spannungen und damit eine große wirtschaftliche Unsicherheit, welche die Investitionslust im Innern lähmte und auch die internationalen Kapitalbewegungen, die zwecks Investierung vorgenommen worden wären, hemmten bzw. sogar eine Kapitalflucht verursachten.

Die oben angeführten Tatsachen haben die Weltwirtschaftskrise jedoch eigentlich nicht primär verursacht, denn bereits vor dem ersten Weltkrieg war, weil alle bedeutenden Volkswirtschaften durch das System der Goldwährung konjunkturell aneinandergekettet waren, jede Wirtschaftskrise automatisch eine Weltwirtschaftskrise, sondern haben nur zu ihrer Verlängerung und Vertiefung beigetragen.

Eine solche Entwicklung wirtschaftlichen Niedergangs war also nicht nur ein Anlass, über die Richtigkeit und Zweckmäßigkeit der bisher in Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik für maßgebend angesehenen Maxime kritischer nachzudenken, sondern er bildete auch fruchtbaren Boden für die Aufnahme neuer Theorien, sofern sie nur einen Ausweg aus dem augenblicklichen ökonomischen Marasmus ³⁶ zu zeigen vermochten oder dies wenigstens versprochen.

Diese günstige Disposition war ein Grund, und nicht der geringste, weshalb die allgemeine Theorie der Beschäftigung von J. M. Keynes einen so durchschlagenden Erfolg erzielte.

D) John Maynard Keynes³⁷: Theorie über das Wesen und die Ursachen von Wirtschaftskrisen

Da Keynes ursprünglich selbst von der Richtigkeit der Lehren der Klassiker - er zählt zu ihnen nicht nur Smith, Ricardo, Malthus und J. St. Mill, sondern auch ihre moderneren Vertreter wie z.B. Pigou und Marshall - überzeugt war und die Gültigkeit ihrer grundlegenden Erkenntnisse auch späterhin anerkannte, ist es nötig, vor der Darstellung der Keynes'schen Theorie die Meinung der Klassiker über das Wesen und die Grundbedingungen des wirtschaftlichen Gleichgewichtes aufzuzeigen.

Nach Ansicht der Klassiker tendiert die Wirtschaft gleichsam wie unter der Macht eines Naturgesetzes dauernd auf einen Gleichgewichtszustand hin, sofern die Freiheit im wirtschaftlichen Handeln gewährleistet ist. Jedes Verhalten, das dieses Gleichgewicht stört, löst eine Gegenreaktion aus, die es wieder herstellt. Das Medium, mittels dessen sich dieser Ausgleich immer wieder vollzieht, ist der Preismechanismus. Er verhindert ein dauerndes - für die Klassiker ist das Gleichgewichtsproblem in erster Linie ein Problem im Long-Run - Auseinanderfallen von Produktion und Verbrauch, die ja in der modernen Verkehrswirtschaft weitgehend von einander getrennt sind. Jedes Angebot schafft sich, nach ihrer Lehre, seine eigene Nachfrage; folglich kann es - denn mit der Produktion entsteht ja auch die entsprechende Menge kaufkräftiger Nachfrage - auf die Dauer ein Zuviel an Produktion nicht geben. Also ist es danach auch unmöglich, dass in einer Wirtschaft zu viel gespart um dadurch das Gleichgewicht gestört wird. Denn jede Intensivierung des Sparprozesses hat ein verstärktes Angebot an Kapitaldisposition zur Folge, was ceteris paribus ein Fallen des Zinses bewirkt. Niedrige Kapitalkosten veranlassen aber die Unternehmer, Neuinvestitionen vorzunehmen. Damit steht, von vorübergehenden Umstellungsschwierigkeiten abgesehen, dem durch das Sparen verminderten Verbrauch an Konsumgütern eine erhöhte Nachfrage nach Produktionsgütern gegenüber, wodurch das wirtschaftliche Gleichgewicht wieder hergestellt ist. Durchdrungen von dem Glauben an ein stets sich automatisch einspielendes Gleichgewicht kannten die Klassiker daher auch nur das Problem

- der Reibungsarbeitslosigkeit und
- einer freiwilligen Arbeitslosigkeit.

³⁶ Anmerkung vom Rezensenten: Als Marasmus (griech.) bezeichnet man einen Protein- und Energiemangel, der zum Abbau aller Energie- und Proteinreserven im Körper führt: Schwere, krankhafte Unterernährung.

³⁷ siehe J. M. Keynes, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. München und Leipzig 1936

Erstere war, nach ihrer Meinung, eine kurzfristige Übergangserscheinung, letztere ein mehr außenwirtschaftliches Phänomen, das zudem schon deshalb keine allzu schwerwiegenden Folgen zeitigen kann, weil in der Regel das Leben selbst die Menschen zur Arbeit zwingt.

Alle übrige etwa noch vorhandene Arbeitslosigkeit führten die Klassiker auf von außen kommende, gewaltsame Eingriffe in den Preismechanismus zurück, die mit der Beseitigung dieser äußeren Einflüsse sofort verschwindet.

*„Die Grundlagen der „klassischen“ Nationalökonomie über Beschäftigung, Preise, Zins und Lohn, wie sie namentlich von Ricardo und James Mill gelegt worden sind, ficht auch Keynes nicht eigentlich an. Aber diese älteren Erkenntnisse gelten nach seiner Ansicht nur für einen Spezialfall, der nur unter ganz seltenen Umständen vorliege, nämlich für den Zustand der Vollbeschäftigung“*³⁸. Die Wirtschaft tendiere aber eher zu einem Ungleichgewicht als zu einem Gleichgewichtszustand. Dieser sei nur gewährleistet, wenn die Sparquote und die Investitionsrate gleich groß seien. Nichts sei aber in der Wirtschaft vorhanden, das bewirke, dass jeder Sparakt zwangsläufig auch eine entsprechende Investition zur Folge habe, dass also die Neigung zum Sparen und die Neigung zur Investition gleich groß seien, der Zins erfülle durchaus nicht in jedem Falle seine Funktion als diesbezüglicher Regulator.

Jeder Aufschwung trage vielmehr schon deshalb den Keim für die Krise in sich, weil in seinem Gefolge das Einkommen zwar steige, nicht aber in gleichem Verhältnis auch die Ausgaben für den Verbrauch. Der Hang zum Verbrauch nehme vielmehr nur unterproportional, die Sparsneigung aber überproportional zur Einkommenssteigerung zu. Wenn ein wirtschaftliches Gleichgewicht aber gewährleistet sein solle, müssten die Unternehmer im Maße der zunehmenden Sparsneigung investieren, da ihre Ertragserwartungen, welche maßgebend seien für den Umfang der Investitionstätigkeit, aber von der Lachfrage, die ja eine Funktion des Hanges zum Verbrauch sei, beeinflusst würden, dieser aber nicht entsprechend der Einkommenssteigerung zunehme, werde die Investitionslust der Unternehmer gehemmt. Diese beanspruchten daher nicht die insgesamt vorhandene Kapitaldisposition durch Kreditaufnahme für investive Zwecke, was ein Brachliegen von Kaufkraft nach sich ziehe. Verringerte Gesamtnachfrage habe aber Produktionseinschränkungen mit all ihren weiteren Auswirkungen zur Folge.

Dass Sparquote und Investitionsrate meist nicht übereinstimmen, erstere vielmehr in der Regel zu groß und letztere zu klein ist, führt Keynes also in erster Linie auf einen zu geringen Hang zum Verbrauch zurück. Zwar macht er im Grunde drei Phänomene für diese Disproportionalität verantwortlich, nämlich

1. einen zu geringen Hang zum Verbrauch,
2. eine zu große Liquiditätsvorliebe und
3. eine zu kleine Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals.

Aber beide letztgenannten Momente haben doch letztlich ihre eigentliche Ursache wieder in einem zu geringen Hang zum Verbrauch, denn einmal ist die Liquiditätsvorliebe nur die Gegenseite des Hanges zum Verbrauch, sie hat also nur soviel Spielraum als ihr der Hang zum Verbrauch lässt; d.h. die Liquiditätsvorliebe kann nur deshalb zu groß sein, weil der Hang zum Verbrauch zu klein ist und umgekehrt.

Ferner ist unter anderem die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals deshalb zu klein, weil die aus dem Hang zum Verbrauch resultierende Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zu gering ist.

Keynes betrachtete im Gegensatz zu den Klassikern das Gleichgewichtsproblem in erster Linie unter shortrun-Aspekten und legte in seinen Untersuchungen auch darauf den größten Nachdruck, ohne hierbei allerdings die Problematik, die in seiner longrun-Entwicklung liegt, zu übersehen. Denn sein allem Praktischen weit aufgeschlossener Sinn sah in erster Linie seine Aufgabe in der Lösung des nahe liegenden Problems, ehe er sich den ferner liegenden Problemen zuwandte, dieser seiner An-

³⁸ Die Keynes'sche Gedankenwelt, Artikel ohne Angabe des Verfassers in der Frankfurter Zeitung, vom 7. Juni 1936.

sicht gab er in dem etwas sarkastischen, allgemein bekannten Bonmot Ausdruck: „*In the long run we will all be dead*“.

Aber auch wenn Keynes das Gleichgewichtsproblem hinsichtlich seiner Entwicklung im Longrun nicht behandelt hätte, ließe sich seine Einstellung zu dieser Frage ohne allzu große Schwierigkeiten aus seiner Darstellung des Krisenproblems im Short-Run ableiten.

Wirtschaftliche Entwicklung bedeutet ja, soweit eine Wirtschaft nicht bereits ihren höchsten Reifegrad erreicht hat und sich nicht in einem Stadium des Verfalls befindet, vor allen Dingen Wohlstandssteigerung, also Einkommenserhöhung. In ihrem Verlauf muss sich aber in Anwendung voriger Erkenntnisse eine immer stärkere Diskrepanz zwischen Hang zum Verbrauch und Sparquote herausbilden und damit auch die Spannung zwischen Sparen und Investition vergrößern, daraus folgt, dass Wirtschaften im Laufe ihrer Entwicklung immer krisenanfälliger werden müssen und dass ihre Zinsen ein immer größeres Ausmaß annehmen. Keynes sagt dies mit folgenden Worten:

„Je reicher das Gemeinwesen, umso größer die Neigung, dass sich die Kluft zwischen der wirklichen und potentiellen Erzeugung erweitert. Denn ein armes Gemeinwesen wird geneigt sein, weitaus den größten Teil seiner Produktion zu verbrauchen, so dass ein sehr bescheidenes Maß von Investition genügen wird, um einen Zustand der Vollbeschäftigung zu schaffen, während ein reiches Gemeinwesen viele weitere Investitionsmöglichkeiten entdecken muss, wenn der Hang zum Sparen der reicheren Mitglieder mit der Beschäftigung der Ärmern vereinbart werden soll. Wenn in einem potentiell reichen Gemeinwesen die Veranlassung zur Investition schwach ist, wird es das Gesetz der wirksamen Nachfrage, trotz seines potentiellen Reichtums, zwingen, seine tatsächliche Produktion zu verringern, bis es, trotz seines potentiellen Reichtums, so arm geworden ist, dass sein Überschuss über seinen Verbrauch genügend verringert worden ist, um der schwachen Veranlassung zur Investition zu entsprechen.“³⁹

E) Alvin H. Hansens Erklärungsversuche des Wesens und der Ursache von Wirtschaftskrisen

A. H. Hansen, der bedeutendste Vertreter der besonders in den USA weit verbreiteten „*Secular Stagnation Doctrine*“⁴⁰ stimmt im allgemeinen in seinen Ansichten über die Ursache und das Wesen der Krise weitgehend mit J. M. Keynes überein, - auch er sieht eine wesentliche Ursache für die Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts in einer zu geringen effektiven Nachfrage, d.h. in dem Vorhandensein von „*idle savings*“ („*idle savings*“ sind Umlaufmittel, die ihrem eigentlichen Zweck entzogen wurden, d.h. die im Wirtschaftsprozess deshalb nicht arbeiten, weil sie entweder zurückgehalten (gehortet) oder von den Unternehmern für Investitionszwecke nicht aufgenommen werden) - glaubt aber im Gegensatz zu diesem, dass die tiefere Ursache für die Schwere der Krisen der heutigen Zeit - ihm schweben hierbei besonders die amerikanischen Verhältnisse nach dem ersten Weltkrieg vor Augen - auf Momente zurückzuführen ist, die nicht zum geringsten Teil ein Produkt der Entwicklung im Longrun sind.

Nach Hansen hat die Wirtschaft unserer Zeit einen gewissen Reifegrad („*stage of relative economic maturity*“) erreicht. Die wirtschaftliche Entwicklung habe, so meint er, wahrscheinlich wenigstens vorläufig einen gewissen Höhepunkt überschritten und gehe in eine chronische Depression (secular Stagnation) über, weil die Bedingungen, die sie ermöglicht hätten, grundlegenden Veränderungen („*basic and deep-seated changes*“) unterworfen gewesen seien.

Diese Veränderungen manifestierten sich besonders in folgenden Tatbeständen:

- 1) Der Antrieb, der auf die Wirtschaftstätigkeit dadurch ausgeübt werde, dass noch die Möglichkeit zur Entwicklung und Ausbeutung neuer Räume und Hilfsquellen vorhanden ist, habe wesentlich an Bedeutung verloren, da diese Möglichkeiten

³⁹ J. M. Keynes, a.a.O. S. 26 ff

⁴⁰ Siehe Darstellung und Kritik dieser Theorie bei S. M. Fine, „*Public Spending and postwar Economic Policy*“, New York 1944, S. 29 ff, 34, 35 ff, 45 ff

fast erschöpft seien. Die extensiven Entwicklungsmöglichkeiten der Wirtschaft seien also stark beschnitten.

- 2) Ferner verringere sich die Rate des Bevölkerungszuwachses immer mehr, weshalb eine Antriebsverstärkung auf die wirtschaftliche Entwicklung - eine wachsende Bevölkerung bedeutet ja primär zunehmenden Bedarf und damit vergrößerte Absatzmöglichkeiten für die Wirtschaft - auch von dieser Seite nur noch relativ gering sei.
- 3) Der technische Fortschritt, der bislang in so hohem Masse Investitionsgelegenheiten geschaffen habe, sei, wenigstens vorläufig, zu einem relativen Stillstand gekommen, damit hätten sich auch die intensiven Wachstumsmöglichkeiten der Wirtschaft stark vermindert.

Neue Investitionsmöglichkeiten, die für ein Prosperieren der kapitalistischen Wirtschaft unerlässlich sind, seien somit nur noch in verhältnismäßig beschränktem Umfang vorhanden. Diejenigen Investitionschancen aber, die sich noch bieten würden, seien von zu geringer Bedeutung; sie vermöchten nur bedingt die Unternehmer zu Investitionen zu veranlassen, wenigstens nicht in dem Ausmaß, wie es zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung notwendig sei.

Die Folge der schwindenden Gelegenheiten für neue Investitionen sei eine Lähmung der wirtschaftlichen Dynamik und damit ein chronischer Krisenzustand der Wirtschaft, diese sei dadurch nicht nur krisenanfälliger geworden, sondern verliere auch immer mehr die Fähigkeit, Krisen aus eigener Kraft zu überwinden.

Natürlicherweise beschränken sich Keynes und Hansen nicht nur auf neue Deutungsversuche der Grundlagen der Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts, sondern sie wiesen auch eigene Wege zur Vermeidung und Überwindung konjunktureller und auch struktureller Depressionen. Welche diesbezüglichen Möglichkeiten sie sahen, soll im Folgenden dargestellt werden.

F) Die Möglichkeiten der Verhinderung oder Überwindung von Wirtschaftskrisen

1. Die Neuverteilung der Einkommen als Mittel zur Verhinderung oder Beseitigung von Gleichgewichtsstörungen

Wenn man einen zu geringen Hang zum Verbrauch für die Entstehung von Gleichgewichtsstörungen verantwortlich macht und wenn man der Ansicht ist, dass dieser mit zunehmendem Einkommen relativ geringer wird, dass also die Einkommensstruktur letzten Endes eines der die Krisen verursachenden Grundübel darstellt, kommt man konsequenterweise zu dem Schluss, dass man eine Krise dadurch bekämpfen kann, dass man die Einkommensschichtung verändert, dies ist auf zweierlei Weise möglich:

1. Man nivelliert von Anfang an und grundsätzlich alle Einkommen; die höheren Einkommen werden radikal geschnitten und die niedrigeren auf deren Kosten um einen entsprechenden Betrag erhöht, wodurch man eine Steigerung der Kaufkraft der unteren Einkommenschichten, deren Hang zum Verbrauch relativ hoch ist, und damit eine Erhöhung der effektiven Nachfrage erreicht. Da es aber das Ende der gegebenen Wirtschaftsordnung bedeuten, zumindest aber einen erheblichen Produktionsausfall zur Folge haben würde, kommt diese Lösung auch für Keynes und Hansen, die beide soweit als nur irgend möglich das System der freien Verkehrswirtschaft aufrecht erhalten wollen, nicht in Betracht.
2. Somit bleibt nur noch die Möglichkeit einer nachträglichen Korrektur der Einkommensverhältnisse mit Hilfe der Steuer, was zwar praktisch zum selben Ergebnis führt wie die oben besprochene Methode, aber keine ganz so ungünstigen Auswirkungen zeitigt, wenn einigermaßen die Grenzen des Erträglichen gewahrt werden, weil dadurch auf psychologische Gegebenheiten mehr Rücksicht genommen wird. Allzu viel hat allerdings auch diese Methode der Einkommens- und damit auch Vermögenskorrektur nicht von ihrer Gefährlichkeit eingebüßt. Denn eine solche redistributive Besteuerung erreicht nur dann ihren Zweck, wenn sie nicht gleichzeitig auch die Investitionstätigkeit und die Arbeitslust lähmt, wenn sie

also derart bemessen und verteilt wird, dass sie nur dort und nur soviel der Wirtschaft an Kaufkraft entzieht, als zur Vermeidung der Entstehung von „idle savings“ notwendig ist.

Hiermit haben wir einen vollkommen neuen Steuerzweck vor uns. Neben dem - um nur die wichtigsten zu nennen - finanzwirtschaftlichen der Mittelbeschaffung für den öffentlichen Bedarf und dem sozialen einer gerechten Einkommensverteilung, der allerdings nur in der Theorie, z.B. von A. Wagner, vertreten, aber in der Praxis noch kaum verwirklicht wurde, tritt jetzt ein konjunkturpolitischer Steuerzweck hinzu, er hat eine gleichmäßigere Verteilung der Einkommen zum Ziele, weil bei einer gleichphasigeren Verteilung der Einkommen eine Erhöhung des Gesamtverbrauches und damit eine Steigerung der Wirtschaftstätigkeit zu erwarten ist ⁴¹. Dass eine solche Steuerpolitik in einem mehr nach liberalen Grundsätzen, ausgerichteten Staatswesen auf Widerstand stoßen muss, ist verständlich, denn sie widerspricht ja vollkommen dem vom Liberalismus postulierten fundamentalen Grundsatz, dass das Einkommen eine Funktion der wirtschaftlichen Leistung sein soll und dass auch die Steuer an diesen natürlichen Relationen nichts ändern darf ⁴². Aus diesem Grunde sind einer redistributiven Besteuerung je nach Wirtschaftssystem entsprechende Grenzen gezogen, wobei ferner noch zu beachten ist, dass in einem modernen Staat einer redistributiven Besteuerung schon deshalb nur eine begrenzte Wirkungsmöglichkeit verbleibt, weil in ihm ohnehin die steuerliche Belastung sehr hoch ist. Wollte man einer solchen Politik eine genügende Durchschlagskraft sichern, ohne dabei fürchten zu müssen, dass dadurch die Steuerschraube überdreht würde, wäre man gezwungen, die Steuer noch mehr als bisher ihres eigentlichen und ursprünglich einzigen Zweckes, der Mittelbeschaffung für den öffentlichen Bedarf zu dienen, zu entkleiden und praktisch dem öffentlichen Kredit diese Grundaufgabe zuzuweisen, Hauptbedarfsdeckungsmittel des Staates zu sein. Ob man sich bei einer relativ freien Wirtschaftsordnung zu einer solchen Lösung des Gleichgewichtsproblems entschließen wird, darf wohl mit Recht bezweifelt werden.

Denn sie käme letzten Endes doch auf eine kalte Beseitigung der freien Verkehrswirtschaft hinaus.

Auch die Auswirkungen für die öffentliche Finanzwirtschaft, für den öffentlichen Kredit und für die Höhe der öffentlichen Schuld sind bei konsequenter Verfolgung einer solchen Steuerpolitik außerordentliche.

Aus diesem Grund ist es auch verständlich, dass die Marktwirtschaft einer staatlichen Defizitpolitik vor einer Anwendung der redistributiven Besteuerung den Vorzug gibt, obwohl sie auch einer solchen nur mit größtem Misstrauen gegenübersteht.

2. Indirekte Maßnahmen zur Erhaltung oder Steigerung der Aktivität der Marktwirtschaft bzw. zur Vermeidung oder Beseitigung von Gleichgewichtsstörungen

Zur indirekten Anregung der privaten Investitionstätigkeit gibt es zwei Mittel.

⁴¹ Allerdings muss hierbei gesagt werden, dass A. Wagner sogar - als er sich nämlich gegen Angriffe auf die von ihm proklamierte doppelte Zwecksetzung und der Steuer zur Wehr setzte - so weit ging, der Steuer die Aufgabe zuzuweisen, regulierend in die Verwendung der Einkommen einzuwirken. Er sagt dies mit folgenden Worten; (siehe Lehr- und Handbuch der politischen Ökonomie, 4. Hauptabteilung Finanzwissenschaft, 11. Teil, Theorie der Besteuerung, 2. Aufl. Leipzig 1890, S. 207): *"Danach kann neben dem 'rein finanziellen' nächsten Zweck der Steuer auch noch ein Zweiter, ein sozialpolitischer Zweck unterschieden und aufgestellt werden, nämlich der Zweck, regulierend in die Verteilung des Volkseinkommens und Volksvermögens einzugreifen - im Allgemeinen daher so, dass eine Veränderung der im 'freien Verkehr' sich vollziehenden Verteilung erfolge. An dieser Auffassung halte ich hier aller Polemik gegenüber fest, ja ich erweitere den zweiten Zweck jetzt noch dahin, dass auch noch regulierend in die Verwendung des Einzeleinkommens und -vermögens eingegriffen werden kann"*. Dies ist eine ganz moderne konjunkturpolitische Zielsetzung der Steuer, doch muss dabei wiederum die Einschränkung gemacht werden, dass A. Wagner auch hier in erster Linie sozial-ethische Gesichtspunkte vorgeschwebt haben, was daraus hervorgeht, dass er als diese... (Anmerkung des Lektors bei der Wiederherstellung des Textes: Der Rest der Fußnote ist nicht lesbar, passte nicht mehr auf die Seite.)

⁴² Ihren prägnantesten Ausdruck fand diese Forderung in der bekannten „leave them as you find them“ rule of taxation.

- a) Sie ist einmal möglich durch Offen-Markt-Operationen zur Manipulierung des Zinsfußes im Sinne einer Verminderung desselben; in der Literatur meist „*easy money policy*“ genannt.

Auf diese Weise wird gleichsam „*von hinten herum*“ die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals gesteigert.

Denn die Verminderung der Kosten für die Zur-Verfügung-Stellung von Kapital hat dieselbe Wirkung wie eine direkte Steigerung der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals durch technischen Fortschritt.

Durch solche Maßnahmen kann eventuell, weil dadurch die Investitionen erleichtert werden, die Depression abgekürzt, ein Abgleiten in die sekundäre Krise verhindert oder ein rascheres Einsetzen des Aufschwungs herbeigeführt werden.

Trotzdem darf die Wirkung der *easy money policy* nicht überschätzt werden. Denn einmal kann sie einen wirtschaftlichen Aufschwung aus begünstigen, niemals aber direkt verursachen. D.h. ein niedriger Zins ist eine notwendige, aber lange noch keine ausreichende Bedingung für einen wirtschaftlichen Aufschwung⁴³, weil maßgebend hierfür primär die Entschlüsse der Unternehmer sind, in deren Kalkulationen der Zins nicht immer die erste Stelle einnimmt; in vielen Industriezweigen sind Lohnverhandlungen viel entscheidender. Ein niedriger Zinssatz wirkt nämlich nur konjunkturanregend „*im Spekulationsgeschäft, im Baukredit, Warenhandel und in Industriezweigen mit starkem Betriebskredit*“⁴⁴.

Überhaupt ist es sehr fraglich, ob bei allen Zinsfußänderungen die Kostenseite dieses Problems eine so große Rolle spielt, wie allgemein angenommen wird. Ich möchte fast annehmen, dass die psychologischen Auswirkungen eines solchen Tatbestandes viel durchschlagender und nachhaltiger sind, dass also die Unternehmer nicht so sehr auf die Zinsveränderungen an sich reagieren, sondern auf die ihnen zugrunde liegende gegenwärtige oder zukünftige wirtschaftspolitische Situation, weil diese in erster Linie ihre Ertragserwartungen und damit ihre Entschlüsse beeinflusst.

Zum andern sind die Möglichkeiten, die in einer Zinsherabsetzung liegen, sehr begrenzt. Eine solche kann zwar etappenweise mehrmals erfolgen, jede erneute Herabsetzung bedeutet aber gleichzeitig das Näherrücken ihrer Außerkurssetzung als konjunkturverändernder Faktor. Ferner ist dabei zu beachten, dass ein niedriger Zins die Mehrverwendung von „*produzierten Produktionsmitteln*“ (Böhm-Bauwerk) auf Kosten der Beschäftigung von Arbeitskräften, - letztere werden ja durch die Zinsherabsetzung relativ teurer - begünstigt. Da beim heutigen Konjunkturproblem aber weniger die optimale Beschäftigung aller Produktionsfaktoren, sondern vielmehr die weitest mögliche Einschaltung aller menschlichen Arbeitskräfte in den Produktionsprozess im Vordergrund steht, bedeutet die durch eine Politik des billigen Geldes eventuell ausgelöste Umstellung auf menschliche Arbeitskräfte sparende Produktionsmethoden gerade die Umkehrung ihres ursprünglichen Zweckes.

Allerdings muss dabei zugegeben werden, dass eine Tendenz hierzu sich erst in der Entwicklung im Long- Run bemerkbar macht, während im Short- Run ein durch die Mehrverwendung von Kapitalgütern freigesetzten menschlichen Arbeitskräfte von den Industriezweigen wieder aufgenommen werden, die sich mit der Herstellung von Produktivgütern befassen.

- b) Das zweite Mittel, die private Investitionstätigkeit anzuregen, besteht in der Beseitigung der steuerlichen Hindernisse, die einer Belebung der Wirtschaftstätigkeit im Wege stehen. Da hierüber bereits, soweit im Rahmen dieser Arbeit notwendig,

⁴³ Dieser Ansicht gibt z.B. auch W. Eucken Ausdruck, wenn er sagt: „*Der Tiefstand des Zinses dauert oft jahrelang. Offensichtlich genügt er durchaus nicht allein, um die Stockung zu überwinden.*“ Mucken, Kredit und Konjunktur, Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich 1928, (175. Band) S. 290

⁴⁴ F. Somary, Bankpolitik, 3. Aufl. Tübingen 1934, S. 160

gesprochen wurde, sei auf die diesbezüglichen Ausführungen im ersten Kapitel verwiesen.

Zusammenfassend kann man sagen, dass bei der heutigen wirtschaftlichen Lage auch die indirekten Maßnahmen zur Anregung der privaten Investitionstätigkeit nicht wirksam genug sind, um auch bei schwereren Störungen des wirtschaftlichen Gleichgewichts eine Belebung und Stabilisierung der Verhältnisse herbeizuführen. Es ist deshalb nicht verwunderlich, wenn die Wirtschaftspolitik zwecks Erreichung eines relativ optimalen Beschäftigungsstandes vor allen Dingen den im folgenden Abschnitt beschriebenen dritten Weg eingeschlagen hat.

3. Direkte Maßnahmen zur Erhaltung oder Steigerung der Aktivität der Marktwirtschaft bzw. zur Vermeidung oder Beseitigung von Gleichgewichtsstörungen: Functional Finance bzw. Deficit Spending

(Da auch die wesentlichsten diesbezüglichen Gesichtspunkte bereits im ersten Kapitel dargestellt wurden, sind auch die folgenden Ausführungen nur als deren Ergänzung gedacht.)

Mit Functional Finance bezeichnet man eine Finanzpolitik, „*der zufolge der Staat immer dann die Nachfrage durch „kompensierende“ Aufgaben zu stützen hat, wenn Arbeitslosigkeit besteht*“.⁴⁵

Der Begriff Deficit Spending, der teilweise auch für diesen Tatbestand verwendet wird, ist insofern anschaulicher, als er selbst klar die Art der Finanzierung, die für eine solche Finanz- und Wirtschaftspolitik in der Hauptsache in Frage kommt, zum Ausdruck bringt. Dies ist nämlich der öffentliche Kredit und zwar in erster Linie der zusätzliche (kaufkraftverändernde) öffentliche Kredit.

Hinsichtlich aller vier geschilderter Krisenursachen ist die Politik des Deficit Spending das ideale Gegenmittel.

- a) Bei Anwendung einer solchen Politik tritt dem zu geringen privaten Verbrauch der zusätzliche öffentliche Verbrauch kompensierend zur Seite und erhöht so die Gesamtnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Hieraus ergibt sich aber gleichzeitig die Notwendigkeit, dass dieser öffentliche Verbrauch keine Einschränkungen des privaten Verbrauchs verursachen darf. Es muss sich also um wirklich zusätzliche Verbrauchsausgaben - in Frage kommen etwa Meliorationen, der Bau von Strassen, Schulen usw. - handeln. Dass durch die Art der Mittelbeschaffung aber die Konsumausgaben der Marktwirtschaft nicht eingeschränkt werden, kann nur dann einigermaßen sicher gewährleistet werden, wenn zur Finanzierung auf keinen Fall Steuern oder Anleihen, sondern ausschließlich der zusätzliche öffentliche Kredit herangezogen wird. Denn eine Steuer- oder Anleihefinanzierung bewirkt in der Regel nur eine Verbrauchsumschichtung.

Die Wirkung einer solchen Politik ist deshalb so durchschlagend, weil durch sie einmal in jedem Falle eine Produktionsausdehnung veranlasst wird, und weil zum anderen die zusätzliche öffentliche Nachfrage innerhalb der Marktwirtschaft sich vervielfältigend fortsetzt und eine sekundäre, tertiäre usw. Nachfrage erzeugt. Denn hierbei wird das Prinzip des Multiplikators ⁴⁶ wirksam, dessen Größe von dem Verhältnis des Hangs zum Verbrauch zur Sparneigung abhängt. Wird z.B. ⁴⁷ von dem durch die zusätzlichen öffentlichen Ausgaben entstandenen Einkommen immer $\frac{3}{4}$ verbraucht und $\frac{1}{4}$ gespart, stehen somit der Hang zum Verbrauch und zur Sparneigung im Verhältnis 3:1. So erzeugen Saatsausgaben in der Höhe von 200 Millionen eine zusätzliche Nachfrage innerhalb der Marktwirtschaft von 600 Millionen, so dass sich das Wirtschaftsvolumen insgesamt um 800 Millionen erhöht.

⁴⁵ L. A. Hahn, Nationalökonomie der Illusionen, in neue Züricher Zeitung vom 19. und 20. September 1947, Blatt 8

⁴⁶ Zum ersten Male wurde auf dieses Prinzip von R. F. Kahn in dem Aufsatz *"The relation of home Investment to Unemployment"* im Economic Journal XLI, June 1931, 8. 173- 198 hingewiesen.

⁴⁷ Dieses Beispiel stammt von J. Lautenbach, siehe *"Über Kredit und Produktion"*, Frankfurt 1937, S. 25

Ob die öffentlichen Ausgaben mehr investiven oder mehr konsumtiven Charakter haben sollen, ist, was die beschäftigungssteigernde Wirkung angeht, nicht zu wesentlich, in anderer Beziehung aber eine Zweckmäßigkeitsfrage, die unter anderem je nach Wirtschaftsverfassung, Wirtschaftsstruktur und Ausrichtung der Beschäftigungspolitik (damit gleichzeitig nach dem Stand der wirtschaftlichen Entwicklung des betreffenden Staates) verschieden zu beantworten ist.

- b) Von der Politik des Deficit Spending geht auch eine direkte Wirkung auf die zu große Liquiditätsvorliebe aus. Denn da sie sich zur Finanzierung fast ausschließlich des zusätzlichen öffentlichen Kredits bedient, ist ihr eine Tendenz zu Preissteigerungen inhärent, die sich mit zunehmender Intensivierung ständig verstärkt. Damit vermindert sich aber im selben Maße zwangsläufig die Liquiditätsvorliebe der Besitzer von Kaufkraft.

Denn die Besitzer liquider Mittel - ich denke hierbei sowohl an Bar- wie an Giralgeld - werden durch die Entwicklung des Preisniveaus und damit der Kaufkraft veranlasst, ihr Geld in realen Gütern anzulegen, also im Wirtschaftsprozess zirkulieren zu lassen, da sie sonst eine Einbusse an Kaufkraft erleiden. Auch wenn sich beim Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits anfangs keine Preissteigerungstendenzen zeigen, wird, zumindest durch seine Verwendung, die schädliche Wirkung einer zu großen Liquiditätsvorliebe neutralisiert.

Ferner entzieht die im Verlauf des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits sich vollziehende Zinssenkung der Liquiditätsvorliebe einen Teil ihrer materiellen Voraussetzungen, trägt also auch in dieser Hinsicht zu ihrer Verminderung bei.

- c) Auch die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals wird von einer solchen Wirtschafts- und Finanzpolitik in günstigem Sinne beeinflusst. Einmal ist eine expansive Kreditpolitik ja nichts anderes als eine verstärkte Offenmarktpolitik, so dass das bereits im vorigen Abschnitt darüber gesagte auch hier Gültigkeit hat. Zum anderen wird aber die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals nicht nur auf den Umweg über eine Zinsverbilligung relativ erhöht, sondern auch durch die günstigen Auswirkungen einer gesteigerten Nachfrage (z.B. Wirksamwerden der Kostendegression usw.) direkt vergrößert.
- d) Wenn man aber der Ansicht ist, dass die Dynamik der Marktwirtschaft erschüttert sei und diese deshalb nicht mehr aus eigener Kraft weder die Krise überwinden noch ein sofortiges zurückfallen in sie verhindern könne, gibt es zur Sicherung des wirtschaftlichen Gleichgewichts nur die eine Möglichkeit, dass die öffentliche Finanzwirtschaft die Aufgaben, denen die Marktwirtschaft aus eigener Kraft nicht mehr gerecht werden kann, übernimmt.

Wenn also die Marktwirtschaft von sich aus keine lohnenden wirtschaftlichen Aufgaben finden kann, muss der Staat, sofern dadurch die Gleichgewichtsstörungen überwunden werden können, ihr solche Aufgaben stellen oder auf den in Frage kommenden Gebieten die Lösung dieses Problems in eigener Regie übernehmen, was solange zu geschehen hat, bis der Grund zur Stagnation weggefallen ist bzw. die Marktwirtschaft ihre ursprüngliche Kraft wieder gewonnen hat. Dies braucht nicht notwendigerweise zur zentralistischen Verwaltungswirtschaft hinführen, sondern durch die Einschaltung des Staates können sogar die Voraussetzungen dafür geschaffen werden, dass die Dynamik der Marktwirtschaft wieder hergestellt wird.

Dies hat auch A. H. Hansen, der doch Staatsinterventionen relativ große Sympathien entgegenbringt, im Auge, wenn er fordert: „*We need not only a compensatory policy but also a developmental investment program designed to ensure an expanding economy.*“⁴⁸

Die zwangsläufige Folge der neuen konjunkturorientierten öffentlichen Kreditpolitik ist eine wachsende Verschuldung des Staates. Diese wird auch bewusst in Kauf genommen. Das wesentliche hierbei auftauchende Problem ist also nicht mehr das Ob, sondern nur noch das Wie des öffentlichen Schuldenzuwachses, wobei dieses Problem sich wiederum in zwei Fragenkomplexe aufspaltet, nämlich:

⁴⁸ A. H. Hansen, „Stability and Expansion, in Financing American Prosperity“, New York 1945, S. 211

- 1) Wie lange kann diese neue konjunkturaktive Kreditpolitik fortgesetzt werden, ohne dass die in ihrem Gefolge auftretenden gesamtwirtschaftlichen Probleme solche Spannungen erzeugen, dass die schädlichen Auswirkungen die erzielten Erfolge zunichte machen, aufwiegen oder gar übertreffen?
- 2) In welchem Tempo kann der kreditäre Einsatz sich vollziehen, ohne dass dadurch gesamtwirtschaftliche, soziale, finanzwirtschaftliche oder politische Störungen hervorgerufen werden?

Diese Fragen einer eindeutigen Lösung näher zu bringen, soll die Aufgabe nachfolgender Untersuchungen sein.

III. Der öffentliche Kredit und das Inflationsproblem

A) Allgemeines

Dass im Rahmen dieser Betrachtungen über die Problematik des öffentlichen Kredits die Auswirkungen des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits ggf. die Preisentwicklung an erster Stelle stehen, hat seinen guten Grund; steht doch auch das Inflationsproblem im Mittelpunkt aller Diskussionen, die um das Für und Wider der Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits geführt werden.

Wie ich bereits an anderer Stelle erwähnt habe, war auch den Nationalökonomten des 18. und 19. Jahrhunderts die stimulierende Wirkung, die vom Einsatz des zusätzlichen Kredits auf die Wirtschaft ausgeht, wohl bekannt. Auch sie wussten, dass man mit seiner Hilfe einen wirtschaftlichen Aufschwung einleiten oder einen Hochstand der Beschäftigung eine gewisse Zeit verlängern, also einen fälligen Zusammenbruch hinausschieben kann. Sie verneinten jedoch, dass eine solche Politik das Problem der Erhaltung des wirtschaftlichen Gleichgewichts grundsätzlich zu lösen vermöge, waren vielmehr davon überzeugt, dass hierdurch nur ein kurzfristiger und kurzsichtiger Zeitgewinn auf Kosten eines späteren umso gründlicheren Zusammenbruchs zu erzielen sei und dass am Ende einer solchen Entwicklung die Inflation stehe. Diese Behauptung steht auch heute bei allen Einwendungen, die gegen die neue Wirtschafte- und Finanzpolitik erhoben werden, oben an.

Allerdings sind sich auch die Befürworter einer solchen Politik größtenteils über eine diesbezügliche Gefahr, die tatsächlich bei einer konjunkturaktiven Kreditpolitik gegeben ist, im Klaren.

Und dass auch von ihnen ein solcher Preis als zu hoch angesehen wird, kommt z.B. auch in den Worten B. Rums zum Ausdruck, der sagt: „*Much as we want a fiscal policy, that will help us to get and hold a high level of prosperity, much as we want high production and high employment, we do not want a fiscal policy, that would depreciate the value of the dollar.*”⁴⁹

Aber es erhebt sich die Frage, ob, wie schon die Klassiker behauptet haben, der Inflationsdruck, der infolge der Anwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits in Erscheinung tritt, tatsächlich stärker ist als der Wunsch und Wille, auf keinen Fall eine inflationistische Entwicklung zuzulassen.

Diese Frage etwas grundsätzlicher gestellt, lautet:

Hat

- eine konjunkturaktive Kreditpolitik, die sich zur Erreichung ihrer Absichten des zusätzlichen Kredits bedient, in jedem Falle eine Inflation zur Folge, oder
- kann diese vermieden werden, wenn man sich eine gewisse Mäßigung auferlegt und bestimmte Grenzen einhält?

Oder:

Wann ist der zusätzliche Kredit

- ein Heilmittel, das einem wirtschaftlichen Verfallprozess Einhalt gebietet,
- wann ein Reizmittel, das die wirtschaftliche Entwicklung vorantreibt, und
- wann ein Gift, das die Wirtschaft in einen Investitionstaumel versetzt, um am Ende ihren Ruin herbeizuführen?

⁴⁹ B. Ruml, Tomorrow's Business, New York 1945, S. 185

B) Führt die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits in jedem Falle zu Preissteigerungen oder nur außerhalb der „reaktionsfreien“ Periode?

Nach A. Forstmann besteht der wirtschaftliche Sinn des Geldes unter anderem darin, das Gütervolumen monetär zu repräsentieren, „eine Aufgabe, die es am idealsten dann erfüllt, wenn es mit der Entstehung dieses Volumens, das es zu repräsentieren hat, zur Entstehung gelangt, und mit dem Verschwinden dieses Gütervolumens, das durch seine wirtschaftliche Verwendung gekennzeichnet ist, auch seinerseits verschwindet“.⁵⁰

Erfüllt es diese Bedingung, sind Störungen des Wirtschaftsablaufes, soweit diese in einer Überversorgung der Wirtschaft mit Geld ihre Ursache haben, ausgeschlossen. Leider ist dieser ideale Wirtschaftsablauf nur ein Wunschbild, das sich in der Wirklichkeit nur selten und nur schwer realisieren lässt.

In der Regel geht, und so ist es auch beim Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits, die Geldvermehrung mit der Vermehrung der wirtschaftlichen Güter einher. Hierbei handelt es sich vor allem um die Vermehrung der Konsumgüter, deren Verhältnis zur nachfragenden Geldmenge in erster Linie für die Kaufkraft des Geldes maßgebend ist, nicht Hand in Hand, sondern eilt dieser voraus.

Jede Vermehrung der Umlaufmittel hat aber - wie schon die Quantitätstheorie lehrt und an Hand der Verkehrsgleichung klar zu machen versucht - bei sonst gleich bleibenden Verhältnissen, wenn also vor allem das Gütervolumen nicht entsprechend mit wächst, eine Erhöhung des Preisniveaus zur Folge.

Damit wäre die Richtigkeit der Behauptung der Gegner der neuen Kreditpolitik, die besagt, dass die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits zuerst eine Preiskonjunktur auslöst, der erst mit Abstand eine Mengenkonjunktur folgt, bewiesen.

Diese Folgerungen einer rein formalen Anwendung der an sich richtigen Quantitätstheorie sind aber nur bedingt zutreffend. Denn einmal sind bei Veränderungen des Preisniveaus in nicht geringem Masse auch psychologische Momente⁵¹ wirksam, die in der Verkehrsgleichung gar nicht berücksichtigt sind und die sich in ihr auch schlecht unterbringen lassen, zum anderen müssen bei der Betrachtung der Einwirkung der drei Faktoren - Geldmenge, Umlaufgeschwindigkeit und Handelsvolumen - auf das Preisniveau auch qualitative Gesichtspunkte (Konsumenten- und Produzentengeld usw.) berücksichtigt werden, was bei einer so mechanischen Anwendung der Verkehrsgleichung, wie das oben geschah, nicht der Fall ist. Die Quantitätstheorie ist also - von anderen Einwendungen gegen sie abgesehen - nur richtig, wenn ihre einzelnen Faktoren gleiches Gewicht haben. Auch ist das z.B. dann nicht der Fall, wenn sich die Wirtschaft im Ungleichgewicht befindet, d.h. wenn einzelne Produktionsfaktoren überbeschäftigt sind, oder wenn, was für diese Betrachtung zunächst in Frage kommt, Teile von ihnen unfreiwilligerweise aus dem Produktionsprozess ausgeschaltet sind, wenn also - um die Terminologie Nöll von der Nahmers⁵² zu gebrauchen - der „volkswirtschaftliche Kreditfonds“ nicht voll ausgelastet ist.

Werden z.B. in einer Wirtschaft, in der noch unbeschäftigte, aber arbeitswillige Arbeitskräfte vorhanden sind, diese unter Zuhilfenahme des zusätzlichen Kredits wieder nach und nach in Arbeit gebracht, dann wird diese Geldvermehrung solange keine Lohnerhöhung nach sich ziehen, bis die „industrielle Reservearmee“ sich zu erschöpfen beginnt. Denn kein Unternehmer hat Ursache, höhere Löhne zu zahlen, solange noch unbeschäftigte Arbeitskräfte vorhanden und bereit sind, zu den bisherigen Bedingungen zu arbeiten, wozu diese, sofern sie nur in Arbeit kommen, immer bereit sein werden.

⁵⁰ A. Forstmann, Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, Berlin 1943, S. 332.

⁵¹ siehe z.B. das Misstrauen in die Währung, auf welches ich nachher nochmals zurückkommen werde oder die potenzierenden Wirkungen, die von der Güterseite auf das Preisniveau ausgehen, sobald die Unterversorgung mit wirtschaftlichen Gütern (vor allem mit Konsumgütern des lebensnotwendigen Bedarfs) einen bestimmten kritischen Punkt unterschritten hat.

⁵² R. Nöll, von der Nahmer, Die Deckung des öffentlichen Bedarfs durch nichtinflationäres Papiergeldausgabe, Finanzarchiv, NF, Band 2, 1934.

Mit der Zeit, d.h. je mehr Arbeitskräfte in den Produktionsprozesse wieder eingeschaltet werden, wird jedoch die Elastizität des Produktionsfaktors Arbeit geringer. Das ist aber nicht in allen Berufszweigen gleichzeitig und gleichmäßig der Fall, sondern je nach der Wirtschaftsstruktur und der Entwicklung, welche die Konjunktur nimmt, verschieden.

In den Berufszweigen nun, in welchen die Arbeitskräfte knapp werden, sind die Unternehmer gezwungen und, wenn dies ihnen auf Grund ihrer Ertragsrechnung auch lohnend erscheint, gerne bereit, höhere Löhne zu zahlen, um aus Betrieben derselben Branche oder aus anderen Berufszweigen Arbeitskräfte an sich zu ziehen. Analog sind diese Vorgänge auf dem Gebiet der Rohstoffe.

Die durch den Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits erfolgte Vermehrung der Umlaufmittel muss also nicht sofort eine Lohnsteigerung verursachen, zwischen dem Beginn der expansiven Kreditpolitik und dem Einsetzen eines allgemeinen Anstiegs des Lohn- und schließlich auch des gesamten Preisniveaus liegt vielmehr eine „reaktionsfreie Periode“⁵³, in welcher die der Kreditausweitung an sich inhärente inflationistische Tendenz nicht zum Durchbruch kommt.

Dass dies nicht der Fall ist, sondern dass vielmehr der Inflationsdruck zurückgedämmt wird, bewirken neben der eben geschilderten Tatsache, dass der „volkswirtschaftliche Kreditfonds“ noch nicht ausgeschöpft ist, außerdem folgende Faktoren:

- 1) Die preisteigernde Wirkung der durch die Kreditschöpfung zusätzlich geschaffenen, neuen Kaufkraft wird durch die Auflösung von Warenlagern zunächst aufgefangen und tritt deshalb in der Wirtschaft erst dann in Erscheinung, wenn diese sich zu erschöpfen beginnen.
- 2) Teile der neu geschaffenen Kaufkraft, die sich im weiteren Verlauf des Wirtschaftsprozesses als Einkommen niederschlagen, treten am Markte als effektive Nachfrage gar nicht auf, sondern werden sofort wieder gehortet. Die Neigung hierzu wird besonders zu Beginn des Aufschwungs relativ groß sein, weil dort das Streben nach Sicherheit, das sich in der Depression besonders stark bemerkbar macht und die Einkommensbezieher zum Horten von Kaufkraft veranlasst, bei der Mehrzahl der Einkommensbezieher noch vorhanden ist und diese zu Vorsicht im Geldausgeben oder Geldanlegen veranlasst.
- 3) Während jeden Aufschwungs werden mit den Neuinvestitionen neue und ergiebigere Produktionsumwege eingeschlagen, wodurch infolge der steigenden Produktivität das Gütervolumen überproportional zunimmt. Dadurch wird der Vorsprung des vorausseilenden Geldvolumens entsprechend eingeholt und seine inflationistische Wirkung im selben Maße neutralisiert. Man kann auch sagen, dass dadurch ein an sich notwendiger Sparprozess nachträglich überflüssig wird.

Auch wenn keine ergiebigeren Produktionsumwege eingeschlagen werden, sondern nur im Rahmen der gegebenen Produktionskapazität die Gütererzeugung - in erster Linie trifft dies für die Konsumgüterproduktion zu - gesteigert wird, bewirkt dieses Nachwachsen der Produktion eine teilweise Abschwächung der sich anbahnenden inflationistischen Entwicklung.

- 4) Durch das Hineinwachsen der Produktion in die Kostendegression fallen den Unternehmern in überproportionalem Umfang Gewinne zu, weshalb sie vorläufig nicht zu sehr an Preissteigerungen interessiert sind.

Diese Behauptung widerspricht anscheinend der allgemein verbreiteten Auffassung vom homo oeconomicus, der zufolge der Unternehmer einen größtmöglichen Gewinn anstrebt. Aus diesem Grunde scheint eine nähere Begründung dieser Behauptung notwendig.

Ich glaube, dass man bei einer schematischen Behandlung dieser Frage zu nicht immer zutreffenden Schlüssen kommt. Man muss hierbei vielmehr das Verhalten eines Spekulanten von dem eines Unternehmers im engeren Sinne trennen, wobei natürlich nicht gesagt sein soll, dass spekulative Momente bei einem Unternehmer im engeren

⁵³ L. A. Hahn, a.a.O. II, Teil, Blatt 8

Sinne keine Rolle spielen. Der Spekulant verdankt Preisänderungen geradezu seine Existenz. Er ist deshalb an ihnen im höchsten Maße interessiert und sucht aus ihnen nicht nur zu profitieren, sondern er legt es unmittelbar darauf an, Preisänderungen herbeizuführen. Der Unternehmer im engeren Sinne dagegen wird oft bei verstärkter Nachfrage nach seinen Produkten bestrebt sein, aus dieser Lage in erster Linie durch Ausdehnung der Erzeugung und erst in zweiter Linie durch Preiserhöhungen nutzen zu ziehen, wobei bei ihm neben anderem vor allem die Überlegung mitspricht, dass bei Preiserhöhungen, die nur in einer Steigerung der Nachfrage ihre Ursache haben, andere Unternehmer, deren Produktion bisher unrentabel war und die deshalb als Konkurrenten ausgeschieden waren, wieder produktionsfähig werden und dann als zusätzliche Konkurrenten erneut auftreten. Denn bei diesem Problem ist, neben anderem, sehr stark die Tatsache zu berücksichtigen, dass der Mensch, wenn er einen gewissen Reichtum erlangt hat, nicht mehr so sehr nach dessen Vermehrung strebt, sondern eher an einer Steigerung seiner Macht und seines Einflusses interessiert ist.

Je stärker all diese Momente zur Auswirkung kommen, umso Länger wird die „reaktionsfreie Periode“ andauern. Dabei ist noch darauf hinzuweisen, dass die Elastizitätsgrenze des volkswirtschaftlichen Kreditfonds umso eher erreicht sein wird,

- ✓ je unharmonischer die Struktur der betreffenden Wirtschaft ist und
- ✓ eine je einseitigere Entwicklung der Konjunkturaufschwung nimmt.

Ist die Wirkung aller oben genannten Momente erschöpft, dann treten die ersten Spannungserscheinungen und damit die ersten Preissteigerungen auf. Damit hat der zusätzliche öffentliche Kredit die erste Grenze seiner Verwendung, nämlich die **erste Inflationsgrenze**, erreicht.

Wird sein Einsatz weiter fortgesetzt, so kommt die Wirtschaft schließlich in das Stadium der Vollbeschäftigung, womit die konjunkturaktive Kreditpolitik an der **zweiten Inflationsgrenze** angelangt ist und gleichzeitig den wesentlichen Teil ihrer Aufgabe erfüllt hat.

Unter Erreichen der Vollbeschäftigung verstehe ich dabei nicht den Tatbestand, dass alle verfügbaren Arbeitskräfte in den Wirtschaftsprozess eingeschaltet sind und erst recht nicht wie W. E. Beveridge „Einen Zustand, in dem es ... stets mehr offene Stellen gibt als Arbeitssuchende“⁵⁴. Vielmehr ist hierin ein gewisser Bodensatz von Arbeitslosigkeit eingeschlossen, der auf Arbeitsplatz- und Berufswechsel und dergleichen zurückzuführen ist und etwa 1 - 2 Prozent der berufstätigen Bevölkerung betragen mag.

Die zweite Inflationsgrenze, welche gleichzeitig die Zone des optimalen Beschäftigungsstandes ist, verläuft somit zwischen der ersten Inflationsgrenze und der Zone des maximalen Beschäftigungsstandes einer Wirtschaft. Wie groß ihr Abstand von beiden ist, hängt wiederum vor allem von der Wirtschaftsstruktur und dem Konjunkturverlauf ab. Ist die Wirtschaftsstruktur eine harmonische und erfasst der einsetzende Konjunkturaufschwung alle Teile der Wirtschaft relativ gleichmäßig, fallen erste und zweite Inflationsgrenze zusammen.

Der eigentlich kritische Punkt bei jeder konjunkturaktiven Kreditpolitik ist diese zweite Inflationsgrenze und nicht die erste, also die Zone, wo sich die ersten Preissteigerungstendenzen zeigen. Müsste sie bereits an der ersten Inflationsgrenze abgebrochen werden, würde die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits als konjunkturpolitisches Mittel aus zwei Gründen erheblich an Bedeutung einbüßen. Einmal wäre dann der Spielraum der Kreditpolitik von der Wirtschaftsstruktur abhängig und demnach meist viel zu eng, zum anderen wäre ein teilweiser Strukturumbau der Wirtschaft, der doch meist auch aus konjunkturpolitischen Gründen erforderlich ist und über Preisveränderungen sich vollzieht, sehr gehemmt.

(Denn dort, wo die Unterversorgung der Wirtschaft mit Gütern und Dienstleistungen am stärksten ist, machen sich zwangsläufig die ersten Preissteigerungstendenzen bemerkbar, veranlassen hier eine Produktionsausdehnung und damit eine Veränderung der Wirtschaftsstruktur.)

⁵⁴ W. H. Beveridge, Vollbeschäftigung in einer freien Gesellschaft, eine Zusammenfassung, Hamburg 1946, S. 13.

Auch sind Preissteigerungstendenzen - soweit sie Tendenzen bleiben, also keine zu starken Ausmaße annehmen - in konjunkturpolitischer Hinsicht sogar eher als günstig denn als ungünstig zu beurteilen.

Sie tragen nämlich unter anderem in erheblichem Umfange zu einer allgemeinen optimistischen Grundstimmung in Unternehmerkreisen und bei Arbeitern und Angestellten bei, wodurch schon viel für eine günstige Weiterentwicklung der Wirtschaft gewonnen ist.

Einen großen Unsicherheitsfaktor für jede Wirtschaftspolitik, die sich bemüht, beim Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits die zweite Inflationsgrenze nicht zu überschreiten und deshalb bei seiner zeitlichen und mengenmäßigen Dosierung jede Vorsicht walten lässt, stellen die **Horte** dar. Denn sie bedeuten ja potentielle Kaufkraft, die jeder Kontrollmöglichkeit weitgehend entzogen ist und die jederzeit auf dem Gütermarkt zu effektiver Nachfrage werden kann. Treten diese Horte nämlich auf dem Gütermarkt als effektive Nachfrage auf - und die Wahrscheinlichkeit, dass sie dies tun, wird umso größer sein, je mehr sich Inflationstendenzen zeigen, weil dann der Wert aller Umlaufmittel, die nicht durch reale Größen, wie z.B. Gold, gedeckt sind oder nicht jederzeit in solche umgewandelt werden können, sich vermindert - dann wirken sie inflatorisch, weil sie ein weiteres Quantum zusätzlicher Kaufkraft darstellen. Denn der zusätzliche Kredit hatte sie ja bereits auf dem Gütermarkt, da sie diesem ferngeblieben waren und dadurch Deflationerscheinungen hervorgerufen hatten, vertreten und dort die an sich ihnen zustehenden Ansprüche für sich geltend gemacht, um die durch ihr Fehlen verursachte deflatorische Grundtendenz zu neutralisieren. In dem Maße, in welchem sie nun die eigentlich ihnen zustehenden Rechte auf dem Markte geltend machen, wird die Inflationsgrenze rascher erreicht oder, wenn sie schon überschritten wurde, die Preissteigerungstendenz verschärft.

Die Auswirkungen dieser wiederauflebenden Horte sind deshalb besonders unangenehm, weil bei dem Einsatz des zusätzlichen Kredits ohnehin erst nachträglich, nämlich an der Hebung des Preisniveaus, festgestellt werden kann, ob und inwieweit der Markt mit Kaufkraft übersättigt war oder ist.

C) Die Wirkungen der Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits in einer vollbeschäftigten Wirtschaft (Over - Full- Employment)

Mit dem Erreichen der zweiten Inflationsgrenze - genauer würde man vielleicht sagen „*Inflationszone*“, denn diese Grenze ist ja praktisch keine Linie, sondern ein Band - ist die Wirtschaft ihrem optimalen Beschäftigungs- und Leistungsstand sehr nahe gekommen.

Hinsichtlich des Leistungsstandes ist allerdings eine Einschränkung zu machen. Eine Vollbeschäftigungspolitik zielt in der Regel in

1. erster Linie darauf ab, möglichst viele Arbeitskräfte in den Wirtschaftsprozess einzugliedern; erst in
2. zweiter Linie erstrebt sie eine „*optimale Gesamtkombination*“ (Sauermann) aller Produktionsfaktoren;

denn es sind

1. ja meist politische bzw. soziale und
2. erst in zweiter Linie wirtschaftliche Beweggründe,

die zu ihrer Durchführung den Anstoß geben.

Damit hat auch der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits seinen Zweck erreicht, seine Verwendung muss jetzt eingestellt werden, weil - abgesehen von der Erfüllung des Zwecks - bei einer Fortsetzung der expansiven Kreditpolitik die bisherige überwiegende Mengenkonzunktur in eine reine Preiskonzunktur übergeht und damit der Erfolg des bisher mit ihrer Hilfe Erreichten in Frage gestellt wird.

Jede sinnvolle Wirtschaftspolitik wird sich deshalb von jetzt an darauf konzentrieren, dem erreichten Zustand der Wirtschaftstätigkeit eine möglichst lange Dauer zu verleihen.

Wenn trotzdem die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits als konjunkturpolitisches Mittel an dieser Schwelle oft nicht eingestellt, sondern weiter fortgesetzt wird, so kann es hierfür zwei Gründe geben:

- 1) Die Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts hatte keine konjunkturellen, sondern strukturelle Ursachen. Werden diese nun im Verlauf des Aufschwungs nicht beseitigt, kann die „*Staatskonzunktur*“ nicht in eine sich selbst tragende „*Marktkonzunktur*“⁵⁵ übergehen.

Der Staat ist deshalb gezwungen, seine Ausgabenpolitik und damit den Einsatz des zusätzlichen Kredits dauernd fortzusetzen, wenn er einen Rückfall der Marktwirtschaft in die Krise, was gleichzeitig einem nachträglichen Sinnloswerden seiner bisherigen konjunkturpolitischen Anstrengungen gleichkäme, vermeiden will.

- 2) Der Staat ist (oder sieht sich) aus politischen Notwendigkeiten (Krieg) gezwungen, nicht nur einen optimalen, sondern sogar einen maximalen Leistungsstand der Wirtschaft zu erreichen und aufrecht zu halten. Er wird dann alle ihm zur Verfügung stehenden finanziellen Möglichkeiten zur Erreichung seiner Absichten einsetzen und deshalb auch auf die weitere Verwendung des zusätzlichen Kredits nicht verzichten wollen.

Zwecks Erreichung solcher Absichten wären allerdings von allen dem Staat zur Finanzierung zur Verfügung stehenden Möglichkeiten Steuererhebungen oder neue Steuern das einzig Gegebene. Denn einmal ist die steuerliche Leistungsfähigkeit der Wirtschaft in diesem Stadium der Entwicklung am größten, sodass ihr ein zusätzlicher Kaufkraftentzug jetzt am wenigsten schadet. Zum anderen vermeidet eine solche Finanz- und Wirtschaftspolitik eine Verstärkung des Inflationsdruckes, weil hierbei keine Kaufkraftvermehrung, wie das bei der Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits der Fall ist, sondern lediglich eine Kaufkraftumschichtung erfolgt.

⁵⁵ K. Burkheiser, siehe. Grenzen des Staatskredits, Berlin 1937, S. 43.

Leider bedient sich der Staat in einer solchen Situation der Steuer nicht in dem Umfang, wie es geldpolitische Belange an sich es notwendig machten, was allerdings in produktionspolitisch – psychologischer Hinsicht verständlich ist. Denn, um in vollem Umfang den öffentlichen Bedarf zu decken, müsste die Steuerschraube so stark angezogen werden, dass die Ergiebigkeit der Produktion, auf welche es in einem solchen Falle aber besonders ankommt, leiden würde, weil sowohl bei den Unternehmern wie bei den Arbeitern die Initiative und die Arbeitsfreude sich außerordentlich mindert, wenn ihnen ein zu großer Teil des Ergebnisses ihrer Arbeit weggesteuert wird. Denn bei einer scharfen Besteuerung tritt *„erzwungener Konsumverzicht deutlicher in das Bewusstsein der Verbraucher als Konsumverzicht durch Preissteigerung bei unveränderten nominalen Einkommen“*⁵⁶.

Führt der Staat auch nach Erreichen der zweiten Inflationsgrenze mit der Verwendung des zusätzlichen Kredits als Finanzierungsinstrument zur Durchsetzung seiner produktionspolitischen Absichten fort, so leitet er damit eine inflationistische Entwicklung ein. Die bisher nur inflatorisch wirkende Vermehrung der Umlaufmittel wird jetzt zu einer *„inflationistischen“* d.h. sie ruft ein ungleichmäßiges und ungleichseitiges Steigen der Preise⁵⁷, also einen solchen Zustand in der Wirtschaft hervor, den man in landläufigem Sinne mit Inflation bezeichnet.

Gewiss wird dadurch für den Anfang eine Steigerung der Effizienz der Marktwirtschaft erzielt, gewisse Produktionsreserven (z.B. Arbeitszeitverlängerung) können noch erschlossen werden; auch werden die diesbezüglichen Möglichkeiten besonders dann relativ groß sein, wenn die Inflation, von der die Wirtschaft zuletzt betroffen worden war, verhältnismäßig weit zurückliegt, also nicht mehr zu sehr im Gedächtnis der Wirtschaftssubjekte haftet. Jedoch kann sich die Wirtschaft rein produktionsmäßig nicht allzu lange auf diesem maximalen Leistungsstand halten, weil sich bei einer andauernden Höchstbelastung der Produktionsfaktoren zwangsläufig Ermüdungsercheinungen einstellen.

Der Entwicklungsprozess, welchen die Wirtschaft infolge der Fortsetzung der konjunkturaktiven Kreditpolitik über die zweite Inflationsgrenze hinaus von ihrem optimalen zu einem maximalen Beschäftigungs- und Leistungsstand durchläuft, geht immer mehr von einem quantitativen zu einem rein qualitativen über, d.h. der Entwicklungsprozess gestaltet sich in zunehmendem Maße zu einem reinen Umbildungsprozess. Die gesamtwirtschaftliche Produktionskraft wird also nur noch relativ wenig oder gar nicht gesteigert, dafür erfolgen hauptsächlich mengenmäßige Verschiebungen innerhalb des Ausstoßes der einzelnen Güter. Z.B. wird die Erzeugung von Kriegsmaterial ausgedehnt und dafür die Produktion von Konsumgütern, die dem Bedarf der Marktwirtschaft dienen, entsprechend eingeschränkt. Nach Erreichen des maximalen Beschäftigungsstandes stagniert der mengenmäßige Güterausstoß der Marktwirtschaft eine Zeitlang, um dann abzusinken, der qualitative Umschichtungsprozess setzt sich jedoch fort und nimmt immer schwerwiegendere und gefährlichere Ausmaße an.

Damit haben wir eine **dritte Grenze des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits gefunden**, sie ist nämlich dort anzusetzen, wo die Wirtschaft ihren maximalen Leistungsstand erreicht hat.

(Zur Technik der Feststellung der bisher genannten Grenzen wäre noch zu bemerken, dass das Erreichen der zweiten Inflationsgrenze relativ leicht an Hand der Beschäftigungsstatistik erkannt werden kann, während das Überschreiten der dritten Grenze der Produktionsindex deutlich anzeigt, wobei letzterem allerdings auch der Mangel anhaftet, dass er der Entwicklung nachhinkt.)

Während die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits als Finanzierungsmittel über die zweite Inflationsgrenze hinaus bis zum Erreichen der dritten Inflationsgrenze produktionspolitisch noch insofern gerechtfertigt werden konnte, als in der dritten Phase des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits das Sozialprodukt wenigstens noch etwas wächst, wird von diesem Punkt an seine weitere Verwendung wirtschaftlich vollkommen sinnlos, weil sie nur noch Nachteile zur Folge hat.

⁵⁶ K. Burkheiser, Quellen und Methoden der Kriegsfinanzierung, Finanzarchiv NF, Band 8, 1940, S. 68

⁵⁷ H. Sauer mann, Vorlesung Geld und Kredit an der Universität Frankfurt am Main im Wintersemester 1946/47

Und während bislang das Steigen des Preisniveaus der Vermehrung des Umlaufsmittel nachhinkt - in welchem Maße dies der Fall ist, hängt unter anderem von dem Verhalten der Wirtschaftssubjekte, in erster Linie der Konsumenten, ab -, holt bei weiterer Inanspruchnahme der Notenbank durch den Staat die Preisniveauänderung die Geldvermehrung schließlich ein, um ihr dann immer mehr vorauszuweichen, sodass nicht nur die Vermehrung der Umlaufsmittel die Preissteigerung bewirkt, sondern auch das Misstrauen in die Währung⁵⁸, das durch die Erwartung weiterer Geldvermehrung mit nachfolgender Geldentwertung hervorgerufen wird, unmittelbar auf das Preisniveau wirkt und somit den Einfluss der vermehrten Geldmenge direkt verstärkt. Das beste Beispiel hierfür bietet die Entwicklung der deutschen Inflation nach dem ersten Weltkrieg, wo z.B. in der Zeit von Ende Mai 1921 bis Ende Januar 1923 der Notenumlauf um das 23fache, der Großhandelsindex aber um das 226fache gestiegen ist⁵⁹.

Eine weitere Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits ist also deshalb wirtschaftlich sinnlos, weil dieses fortgesetzte Hineinpumpen von Kaufkraft in die Wirtschaft nicht nur keine Steigerung der Produktion an realen Gütern mehr bewirken kann, sondern weil es außerdem noch eine vollkommene Zerrüttung des Geldwesens und damit der Wirtschaft nach sich ziehen muss. Denn jetzt setzt ein Auflösungsprozess im Geldwesen ein. Das Geld verliert seine Fähigkeit,

- ✓ Zahlungsmittel,
- ✓ Preisausdrucksmittel,
- ✓ Wertübertragungs- und
- ✓ Wertaufbewahrungsmittel

zu sein, immer mehr. Da das Geldwesen aber ein wesentliches Element der Verkehrswirtschaft ist, ohne dessen Mithilfe ihre Entwicklung auf dem heutigen Stand wohl kaum denkbar ist, muss sich der Wirtschaftsverkehr automatisch zu primitiveren Formen zurückentwickeln, wenn das Geld seine Funktionsfähigkeit verliert. Damit entgleitet aber auch dem Staat eine wesentliche Einflussmöglichkeit auf die wirtschaftliche Entwicklung. Er hat diese nicht mehr durch die Beherrschung des Geld- und Kreditapparates in der Hand, sondern wird von ihr nur noch getrieben. Der zusätzliche öffentliche Kredit ist damit kein Finanzierungsmittel zur Durchsetzung der staatlichen wirtschaftspolitischen Absichten mehr, sondern sein Einsatz ist für die öffentliche Finanzwirtschaft nur noch eine letzte Verlegenheitslösung, um ihren Verpflichtungen wenigstens noch formal nachkommen zu können, um den unvermeidlichen Bankrott noch eine kurze Zeit aufzuschieben.

Die **vierte Inflationsgrenze des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits** liegt also dort, wo das Steigen des Preisniveaus der Vermehrung des Umlaufs nicht mehr nachfolgt, sondern sie überholt und ihr davonzulaufen beginnt.

Die **fünfte Inflationsgrenze** ist endlich dort gegeben, wo die Marktwirtschaft die Annahme der vom Staat in Umlauf gesetzten Zahlungsmittel verweigert, und zum Naturaltausch oder zur Verwendung von Ersatzgeld eigenmächtig übergeht. Hiermit ist dem weiteren Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits ein absoluter Halt geboten. Dabei ist noch zu bemerken, dass der Weg von der vierten zur fünften Inflationsgrenze nicht weit ist, da von der vierten Inflationsgrenze an die Entwicklung sich förmlich überschlägt. Wann die vierte Inflationsgrenze erreicht ist, zeigt nicht nur ein Vergleich der Entwicklung der Steigerungsfaktoren des Preisniveaus und der Umlaufsmittel, sondern auch die Tatsache, dass dem Staat die Konsolidierung der schwebenden Schuld nicht mehr gelingt, sondern ein immer größer werdendes Missverhältnis zwischen schwebender und fundierter Schuld entsteht. Ist die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits über die dritte Inflationsgrenze hinaus auch ökonomisch vollkommen sinnlos, so kann aus außerwirtschaftlichen Gründen eine Fortsetzung seines Einsatzes für den Staat dennoch erwünscht, vielleicht sogar notwendig sein.

⁵⁸ Siehe insbesondere die Behandlung dieses Problems durch Bortkiewicz in einem Vortrag auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik in Stuttgart im Jahre 1924 über das Thema: „*Die Ursachen einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau.*“ (Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik, 170. Band S. 256 ff.)

⁵⁹ Siehe auch die Darstellung dieses Sachverhaltes durch K. Helfferich (Das Geld, 6. Aufl., Leipzig 1923, S. 645 ff.), welcher ihn allerdings auf andere Ursachen - er will nämlich damit die Zahlungsbilanztheorie stützen - zurückführt.

Um aber bei einer weiteren Fortsetzung einer expansiven Kreditpolitik über die dritte Inflationsgrenze hinaus nicht in den Bereich seiner schädlichen Auswirkungen zu kommen, die zwangsläufig jetzt auftreten, ist der Staat gezwungen, mit Verwaltungsmaßnahmen diese schädlichen Folgen einzudämmen. Denn diese ermöglichen eine gewisse Zeit eine Fortsetzung, ja eine Steigerung des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits über die dritte Inflationsgrenze hinaus, indem sie die an sich damit verbundenen nachteiligen Konsequenzen mehr oder minder lange neutralisieren. Eine ausführlichere Darstellung der diesbezüglichen Möglichkeiten des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits in der freien Verkehrswirtschaft und in der zentralistischen Verwaltungswirtschaft folgt in den beiden kommenden Abschnitten.

Ein letzter und absoluter Halt wird dem weiteren Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits aber auch von den Konsumenten geboten. Wenn nämlich im Gefolge der weiteren Fortsetzung seines Einsatzes die Inflation immer krassere Formen annimmt, ist es schließlich für die Masse der Verbraucher unmöglich, mit dem ihnen als Entgelt für ihre Arbeit zufließenden Einkommen ihren Lebensunterhalt zu bestreiten, weil das Geld zu rasch seinen Wert verliert. Da die Masse der Konsumenten aber den unteren Einkommensschichten angehört, würde der Staat praktisch seine eigenen Grundlagen zerstören wenn er - abgesehen davon, dass die Wirtschaftssubjekte ihre physische Vernichtung durch Geldoperationen widerstandslos hinnehmen würden - den Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits weiter fortsetzen würde. „Das Minimum des nationalen Lebensstandards, das seinerseits eine Resultante physiologischer und psychologischer Komponenten ist“⁶⁰ stellt also **die letzte und absolute Grenze für die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits (die sechste Inflationsgrenze)** dar. Wie niedrig es tatsächlich angesetzt werden kann, hängt unter anderem auch vom Volkscharakter ab; ein entsprechendes Beispiel hierfür bieten die deutschen Verhältnisse nach dem zweiten Weltkrieg.

Wie rasch der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits die einzelnen Grenzen durchläuft, ist neben anderem vor allem davon abhängig, in welchem Maße es dem Staat gelingt, die durch die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits entstehende schwebende Schuld zu fundieren. Je weniger ihm dies möglich ist, umso rascher läuft die oben beschriebene Entwicklung ab.

Wie bereits erwähnt, ergibt sich die Notwendigkeit der Weiterführung einer expansiven Kreditpolitik über die zweite und schließlich über die dritte Inflationsgrenze hinaus aus außerwirtschaftlichen Zwangslagen eines Staates. Und unter relativ normalen Umständen kann auch ein Staat schwerlich eine solche Politik bis zur letzten Konsequenz durchführen. Wieweit er aber hierin gehen kann, dafür ist vor allem die Staats- und Wirtschaftsverfassung entscheidend. Welche Bedeutung dieser in diesem Zusammenhang zukommt, soll im Folgenden näher untersucht werden.

D) Die Steigerungsmöglichkeiten des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits in einer freien Volkswirtschaft

Ehe ich in meinen Ausführungen fortfahre, sind zwei Zwischenbemerkungen erforderlich:

- 1) Der ganzen Arbeit liegt, wenn dies auch nicht extra hervorgehoben wurde, die Annahme zugrunde, dass sich die zu behandelnden Vorgänge in einer freien Verkehrswirtschaft abspielen. Die folgende Darstellung ist also nur als eine aus Gründen der Systematik notwendige Ergänzung, besonders der oberen Abschnitte, anzusehen.
- 2) Ich bin mir bewusst, dass eine „freie Wirtschaft in Reinkultur noch nie bestanden“⁶¹ hat und dass man bei allen bisher vorkommenden und ihr ähnlichen Wirtschaftsformen höchstens von einer indirekt (nämlich über den Kreditapparat) gesteuerten Verkehrswirtschaft sprechen kann. Trotzdem lege ich hier eine solche zugrunde, um die wesentlichen Probleme besser herausarbeiten zu können.

⁶⁰ A. Forstmann, Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, Berlin 1943, S. 313.

⁶¹ E. Timm, Geldpolitik und Wirtschaftslenkung in Deutsch Geldpolitik, Berlin, 1941, S. 233

In einer freien Wirtschaft vollzieht sich die Steuerung des Produktions- und Verteilungsprozesses selbständig auf dem Markt über den Preis. „Der Markt“ - genauer gesagt natürlich der Preis - „erteilt allen“ am Wirtschaftsprozess „Beteiligten diejenigen Direktiven, die für eine Abstimmung der Produktion auf die Verbrauchswünsche der Nachfragenden sorgen. Gehorsam gegenüber den Weisungen des Marktes wird belohnt, Ungehorsam bestraft, im äußersten Fall mit Konkurs und wirtschaftlicher Existenzvernichtung.“⁶²

Wenn sich eine solche Wirtschaft im Gleichgewicht befindet, so bedeutet dies, dass das Angebot von Gütern und Dienstleistungen und die Nachfrage nach ihnen sich die Waage halten; folglich sind auch die Preise stabil. Steigert sich aus irgendeinem Grunde (z.B. Geschmacksänderungen) die Nachfrage nach einem Gut, so wird sein Preis anziehen. Eine Steigerung des Preises eines Gutes besagt aber in diesem Falle (d.h., wenn man von den anderen Möglichkeiten, die zu Preissteigerungen führen können, absieht), dass von seiner Art eine zu geringe Anzahl erzeugt wird und dass die Konsumenten eine Ausdehnung seiner Produktion wünschen. Dies schließt natürlich nicht aus, dass auch von der Kostenseite z.B. Wirkungen auf die Preisgestaltung ausgehen. Die Unternehmer werden so auf diese Tatsache aufmerksam und veranlasst, die Produktion dieses Gutes auszudehnen. Will nun der Staat in einer freien Wirtschaftsordnung die Unternehmer veranlassen, bestimmte Güter zu produzieren, deren Erzeugung für ihn gerade wichtig ist, so muss er entsprechende Preise bieten, damit die Produktion dieser Güter aufgenommen und dafür die anderer eingeschränkt wird. Preiserhöhungen sind also geradezu eine Notwendigkeit zur Durchsetzung der vom Staat gewollten produktionspolitischen Absichten.

Beabsichtigt der Staat die Produktion bestimmter Güter in einem Zeitraum anzuregen, in welchem sich die Marktwirtschaft in einem Zustand der Unterbeschäftigung befindet, dann hat er es natürlich stets nötig, höhere Preise für die von ihm gewünschten Güter zu bewilligen, weil ohnehin genügend Unternehmer bereit sind, zu den bisherigen Preisen zu produzieren, sofern nur Nachfrage nach jenen besagten Gütern vorhanden ist. Auch wenn der Staat seine Nachfrage mit Hilfe des zusätzlichen Kredits finanzieren sollte⁶³, werden Preissteigerungen nicht sofort die Folge sein. Aber davon wurde ja bereits ausführlich gesprochen.

Nach Durchlaufen der „reaktionsfreien Periode“ wird aber in einer freien Wirtschaft, wenn der Staat weiterhin seine produktionspolitischen Absichten unter Verwendung des zusätzlichen Kredits verfolgt, die allgemeine Preissteigerungstendenz durch die notwendigen preislichen Zugeständnisse des Staates noch zusätzlich verstärkt; der Staat muss ja mit ihrer Hilfe die Erzeugung für ihn besonders wichtiger Güter und die Einschränkung der Herstellung weniger wichtiger veranlassen. Die Folge ist ein noch rascheres Erreichen des Höchststadiums der Inflation. Der Staat verliert damit sehr rasch die Möglichkeit, den Wirtschaftsprozess in seinem Sinne zu beeinflussen und zwar in dem Maße, in welchem die Funktionsfähigkeit des Geldes schwindet. In einer relativ freien Wirtschaftsordnung sind also die Steigerungsmöglichkeiten des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits sehr begrenzt.

⁶² W. Röpke, Die Gesellschaftskrise der Gegenwart, 4. Aufl. Zürich 1942, S. 146

⁶³ Eigentlich ist eine solche Annahme eine contra dictio in adjecto, weil bei einer rein liberalen Wirtschaftsordnung es dem Staat unmöglich ist, seine Vorhaben mit Hilfe der Notenbank zu finanzieren; denn es ist ja beinahe geradezu das Kennzeichen einer solchen Wirtschaftsordnung, dass der Staat über diese Bedarfsdeckungsmöglichkeit nicht verfügt.

E) Die Steigerungsmöglichkeiten des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits in einer zentralistischen Verwaltungswirtschaft

(Auch die Zentralverwaltungswirtschaft - manchmal auch zentralistische Planwirtschaft genannt - kommt in reiner Form nicht vor; selbst in Russland, wo man bislang am konsequentesten um ihre Verwirklichung bemüht war, ist dieses System an einigen wesentlichen Stellen durchbrochen.)

In der Zentralverwaltungswirtschaft wird die Produktion von einer obersten Stelle aus geplant und befohlen, ihr Ergebnis nach Gesichtspunkten, die die Obrigkeit bestimmt, dem Einzelnen zugeteilt. Für alle verbindlich wird hier festgelegt, wie viel vom anfallenden Sozialprodukt für die Investition bereitgestellt werden soll und wie viel für konsumtive Zwecke verwendet werden darf. Das Geld ⁶⁴ hat keine grundsätzliche Bedeutung und keinen so entscheidenden Einfluss im Wirtschaftsprozess, dass hiervon die Größe des Produktionsvolumens und des Sozialproduktes letztlich abhängig wäre. Denn „*wo eine Wirtschaftslenkung existiert, der Staat also die Preise, die Erzeugung und den Verbrauch irgendwie unmittelbar beeinflusst, tritt die Finanzierung in den Hintergrund, obwohl sie unentbehrlich ist.*“⁶⁵ Alle Wirtschaftssysteme schwanken nun in ihrer Ausgestaltung zwischen den beiden Grenztypen, der freien Verkehrswirtschaft und der Zentralverwaltungswirtschaft, doch kann man ihre Varianten wiederum in zwei Grundformen zusammenfassen, wobei die eine sich stark der freien Verkehrswirtschaft, die andere mehr der Zentralverwaltungswirtschaft nähert.

Timm⁶⁶ bezeichnet

- ✓ die eine als das System der mittelbaren Lenkung und
- ✓ die andere als das System der unmittelbaren Lenkung.

Da, wie wir gesehen haben, bei einer freien Wirtschaftsordnung - und dies gilt auch für seine Abart, das System der mittelbaren Lenkung - die Fortführung einer konjunkturaktiven Kreditpolitik über den optimalen Beschäftigungsstand hinaus praktisch unmöglich ist, weil der rasch wachsende Inflationsdruck dies vereitelt, ist ein Staat, der aus irgendwelchen Gründen seine expansive Kreditpolitik über die kritischen Zonen hinaus fortsetzen will, gezwungen, zum System der unmittelbaren Lenkung überzugehen.

Dass dies eine Notwendigkeit ist, hat die Entwicklung der Kriegswirtschaftssysteme in den beiden Weltkriegen bewiesen. Dort wurde die Politik des mit Hilfe der Notenbank finanzierten over full employment bis zur letzten Möglichkeit von fast allen Beteiligten durchgespielt, und ganz gleich,

- ob die einzelnen Staaten bei Beginn ihrer wirtschaftlichen Kriegsvorbereitungen ein relativ freies Wirtschaftssystem hatten, wie z.B. die USA oder
- bei Ausbruch der Kampfhandlungen sich bereits eines Wirtschaftssystems bedienten, das in sehr starkem Maße dem der Zentralverwaltungswirtschaft angeglichen war, wie z.B. Deutschland und Russland,

sobald diese Staaten ihren optimalen Beschäftigungs- und Leistungsstand erreicht hatten, näherten sich ihre Wirtschaftssysteme außerordentlich stark, so dass zwischen beiden keine allzu großen grundsätzlichen Unterschiede mehr festzustellen waren. Man konnte deshalb damals auch nur noch formal von einer autoritären und einer liberalen Kriegswirtschaft und Kriegsfinanzierung sprechen; in Wirklichkeit unterschieden sich beide nicht mehr grundsätzlich, sondern hauptsächlich nur noch in nicht allzu entscheidenden Einzelheiten der technischen Durchführung.

Das dem System der Zentralverwaltungswirtschaft sehr angenäherte System der unmittelbaren Lenkung bietet in produktionspolitischer und finanzierungstechnischer Hinsicht den großen Vorteil, dass man sich bei ihm des Geldes als Reizmittel zur Erzie-

⁶⁴ (Geld im eigentlichen Sinne, gibt es in der reinen Zentralverwaltungswirtschaft überhaupt nicht)

⁶⁵ H. Timm, Gedanken zur Staatsverschuldung, Finanzarchiv NF, Band 9, 1943, S. 631.

⁶⁶ B. Timm, Geldpolitik und Wirtschaftslenkung, a. a. o. S. 234 und 235.

lung eines größtmöglichen Produktionsergebnisses weiterhin bedienen kann, ohne den nachteiligen Auswirkungen seiner allzu reichlichen Verwendung zu sehr ausgesetzt zu sein. Denn in diesem System wird durch Verwaltungsmaßnahmen der private Konsum und, soweit sie mit den staatlichen Zielen nicht übereinstimmt, auch die private Investitionstätigkeit auf das vom Staat gewünschte Maß beschränkt, die dadurch frei werdende Kaufkraft aber, welche ja in immer größeren Mengen durch den andauernden Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits anfällt, gleichzeitig in ihrer Wirksamkeit eingeengt oder zurückgestaut, so dass der in ihr liegende Inflationsdruck nicht zum Durchbruch kommen kann. Wenn es dem Staate allerdings nicht gelingt, durch Konsolidierungsmaßnahmen diesen ständig wachsenden Druck zu vermindern, wird die aus diesem Kaufkraftüberhang drohende Inflationsgefahr immer größer, bis schließlich auch die Verwaltungsmaßnahmen dieser Belastung nicht mehr gewachsen sind.

Allerdings kann der wachsende Druck durch eine Verstärkung der Verwaltungsmaßnahmen eine Zeitlang kompensiert werden. Ist eine Verstärkung der Verwaltungsmaßnahmen aber nicht mehr möglich, ist auch die Grenze des weiteren Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits bei diesem Wirtschaftssystem erreicht.

Man sieht, bei einem solchen Wirtschaftssystem sind die Grenzen des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits bedeutend weiter gezogen als bei einem Wirtschaftssystem mit liberaler Grundtendenz. Wie weit sie zusätzlich ausgedehnt werden können, ist davon abhängig,

- 1) wie stark die Position des Staates ist, d.h. in wie weit er seinen Willen durchsetzen kann,
- 2) wie gut der staatliche Verwaltungs- und Lenkungsapparat durchorganisiert ist und
- 3) wie groß das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte zum Staat ist und in wie weit sie bereit sind, seinen Maßnahmen positiv gegenüberzutreten.

Die Grundlagen eines so unterstützten Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits werden dabei umso rascher erschüttert sein, je spürbarer die Unterversorgung der Verbraucher mit den Gütern des täglichen Bedarfs wird, d.h. je stärker die Interessen des Einzelnen mit den Interessen des Staates in Konflikt geraten.

Wann der kritische Punkt erreicht ist, zeigt am besten die Entwicklung der Preise. Zwar sind die offiziellen Preise gestoppt, aber gleichzeitig mit der Preisfixierung bildet sich ein schwarzer Markt, der desto weiter um sich greift, je länger die staatlichen Bewirtschaftungs- und Verwaltungsmaßnahmen andauern und je straffer sie sind. Im Laufe dieser Entwicklung entfernen sich dann offizieller und Schwarzmarktpreis immer mehr voneinander. Ist schließlich *„die Spanne zwischen den Stopp Preisen und den Schwarzmarktpreisen so groß, dass sie jedes Risiko einer rechtswidrigen Verwertung der Waren zu decken scheint, dann beginnt eine ... Auflösung“* dieses Systems. *„Die Wirtschaft geht immer mehr ihre eigenen Wege. Sie emanzipiert sich durch Kompensationen, Deputate, Prämien und anderem mehr von der staatlichen Steuerung.“*⁶⁷ Auch eine Verschärfung der Verwaltungsmaßnahmen vermag nicht, eine Besserung mehr herbeizuführen und den Zusammenbruch des staatlichen Bewirtschaftungssystems nach Überschreiten des kritischen Punktes aufzuhalten.

⁶⁷ Grenzen der Warenbewirtschaftung, mit „Sta“ gezeichneter Artikel in "Die Neue Zeitung" vom 9. Oktober 1947

F) Der öffentliche Kredit in Anleiheform und das Inflationsproblem

Dass der öffentliche Kredit in Anleiheform in diesem Zusammenhang - d.h. als mögliche Ursache einer inflationistischen Entwicklung ⁶⁸ - keine wesentliche Rolle spielen kann, liegt in seiner Natur begründet und wurde bereits an anderer Stelle erwähnt.

Nur in einem Falle, der aber in der Praxis kaum eine große Bedeutung erlangen dürfte, ist durch seine Inanspruchnahme ein indirekter inflationistischer Einfluss auf das Preisniveau möglich.

Wenn nämlich der Staat mit seiner Hilfe auf dem Kapitalmarkt alle verfügbaren Gelder an sich zieht, die Marktwirtschaft aber auch auf weitere Kredite infolge der - gegenwärtig oder künftig - günstigen Rentabilitätslage nicht verzichten will, dann wird das Bankensystem der Marktwirtschaft im Rahmen des ihm Möglichen seinerseits zusätzlichen Kredit schöpfen und damit eventuell eine inflationistische Entwicklung einleiten. Der dadurch hervorgerufene Preisauftrieb kann allerdings nicht die Ausmaße der in den vorigen Abschnitten beschriebenen Preiserhöhungen annehmen, sondern hält sich vielmehr meist in relativ engen Grenzen.

Von diesem Ausnahmefall, der mehr theoretisch von Interesse als von praktischer Bedeutung ist, abgesehen, ist aber der öffentliche Kredit in Anleiheform seiner ganzen Natur nach in Bezug auf das Preisniveau relativ neutral, ja sogar in seiner heutigen, am meisten gebräuchlichen Verwendungsform (als Mittel der Konsolidierung) wirkungsmäßig sogar deflationistisch, besser gesagt inflationsdämpfend.

⁶⁸ Siehe auch d. diesbezüglichen Ausführungen von M. Fanno, Steuern, Anleihen u. Vermehrung d. Umlaufs als Mittel außerordentlicher Einnahmen, in Wirtschaftstheorie der Gegenwart, Wien 1928, 4. Band

IV. Der öffentliche Kredit und das Valutaproblem

A) Grundsätzliches

Ein schwerwiegendes Hemmnis für eine wirtschaftlich sinnvolle Beschäftigungspolitik auf kreditärer Grundlage stellt die Erschöpfung des Außenhandelspotentials einer Volkswirtschaft dar. Unter Außenhandelspotential verstehe ich dabei mit W. Lautenbach die Möglichkeit, „durch Ausfuhr die zur Produktion notwendigen Rohstoffe im Tauschweg zu beschaffen“⁶⁹. Die Lösung dieses Problems ist deshalb im besonderen Maße schwierig, weil hierbei Kräfte wirksam werden, deren Beeinflussung nur zum Teil in der Macht des Staates liegt, der eine konjunkturaktive Kreditpolitik betreiben will.

Denn in der überwiegenden Mehrzahl der Fälle ist hierbei die positive Mitwirkung, zum mindesten aber die wohlwollende Duldung fremder Wirtschaften erforderlich, wenn ein solches Unterfangen nicht von Anfang an zum Scheitern verurteilt sein soll.

Sind in einer Wirtschaft, die sich im Ungleichgewicht befindet, neben Arbeitskräften auch noch genügend einheimische Rohstoffe und Betriebsanlagen frei, werden also für die Durchführung einer Vollbeschäftigungspolitik keine erhöhten Einfuhren (Rohstoffe oder Konsumgüter) erforderlich, so sind alle diesbezüglichen wirtschafts- und kreditpolitischen Maßnahmen dieses Landes eine rein interne Angelegenheit.

Nun gibt es aber praktisch keine vollkommen autarken Volkswirtschaften. Zwar können Großraumwirtschaften, wie z.B. die USA, dem Zustand der Autarkie ohne zu große Schwierigkeiten relativ nahe kommen, weil sie von der Natur mit fast allen zur Produktion notwendigen Rohstoffen ausgestattet sind. Aber auch sie beteiligen sich an der internationalen Arbeitsteilung, da diese ihnen, wie das Gesetz der komparativen Kosten ja nachweist, auch produktionspolitische Vorteile bietet. Sie machen also von der Möglichkeit der Autarkie keinen Gebrauch.

Für eine Wirtschaft aber, die infolge ihrer Struktur, welche ja eine Funktion der natürlichen Gegebenheiten und der bisherigen wirtschaftlichen Entwicklung darstellt, auf die Einfuhr ausländischer Produkte angewiesen ist, ergibt sich eine erheblich schwierigere Lage, wenn sie eine konjunkturaktive Kreditpolitik betreiben will. Hier hat nämlich eine solche Politik eine Mehrnachfrage nach ausländischen Produkten zur Folge, macht also eine höhere Einfuhr erforderlich. Gelingt es aber nicht, die für die zusätzliche Einfuhr notwendigen ausländischen Zahlungsmittel zu beschaffen, was auf Dauer nur durch eine gesteigerte Ausfuhr oder durch eine Umschichtung innerhalb der bisherigen Einfuhr möglich ist, muss notwendigerweise auch die Beschäftigungspolitik scheitern, d.h. der wirtschaftliche Aufschwung kann „sich mithin nur dann ohne bedenkliche Reibungen und Spannungen abwickeln, wenn *pari passu* mit der Belebung der Produktion für den Binnenmarkt auch Ausfuhrwaren im Wert der verbrauchten Auslandsgüter erzeugt und - das ist das Entscheidende - im Ausland abgesetzt werden“⁷⁰.

Die im Gefolge der Vollbeschäftigungspolitik auftretende Erhöhung der Einfuhr hat auch insofern günstige Auswirkungen, als dadurch das Welthandelsvolumen eine echte Ausweitung erfährt, also die Lage der Weltwirtschaft vorteilhaft beeinflusst wird, was wiederum nutzbringende Rückwirkungen für jenes Land hat, von welchem die wirtschaftliche Wiederbelebung ihren Ausgang nahm. Der Erfolg wird hierbei umso größer und nachhaltiger sein, je größer der Anteil der betreffenden Wirtschaft am Welthandelsvolumen ist. Eine Einfuhrumschichtung dagegen, der sehr oft mangels echter realer Steigerungsmöglichkeiten der, Ausfuhr der Vorzug gegeben werden muss, hat als eventuelles Konjunkturübertragungsmittel gar keine Bedeutung, da hierbei das Welthandelsvolumen keine Ausweitung erfährt. Denn was die eine Wirtschaft vielleicht dabei gewinnt, verliert eine andere.

Neben diesen Verbrauchsumlagerungen innerhalb der Einfuhrgüter bietet einer autonomen konjunkturaktiven Kreditpolitik noch das Ausweichen auf heimische Ersatzstoffe einen gewissen Spielraum. Allerdings ist hierbei die Gefahr einer qualitativen Minderung des Sozialproduktes sehr groß. Eine weitere Möglichkeit der Erweiterung des valutarischen Spielraumes einer konjunkturaktiven Kreditpolitik liegt in der

⁶⁹ W. Lautenbach, Über Kredit und Produktion, Frankfurt 1937, S. 26

⁷⁰ W. Lautenbach, a.a.O. S. 26

Realisierung von Vermögensbeständen (Kunstwerke, Gold, Devisen usw.) und in der Beschaffung von Auslandskrediten. Da diese Möglichkeiten aber je nach ihrer Größe in einer entsprechenden Zeit erschöpft sein werden, können solche Mittel die Grenze einer Beschäftigungspolitik nur vorübergehend hinausschieben, aber nicht die Basis für eine grundsätzliche Lösung des Problems sein. Ihre eigentliche Aufgabe besteht vielmehr vor allem darin, als Puffer für eine vorübergehende devisenwirtschaftliche Anspannung bei der Durchführung einer konjunkturaktiven Kreditpolitik zu dienen, um diese relativ unabhängig von plötzlichen außenwirtschaftlichen Belastungen zu machen und ihr damit eine gewisse Kontinuität zu sichern.

Diese grundsätzliche Lage erfährt dann eine erhebliche Verschärfung, wenn infolge des fortwährenden Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits das inländische Preisniveau zu steigen beginnt.

Denn steigende Preise bedeuten, da hiervon ja das Weltmarktpreisniveau nicht - vorsichtiger ausgedrückt, vielleicht nicht maßgeblich - betroffen wird - denn die Beschäftigungspolitik ist eine rein interne Angelegenheit des betreffenden Landes -, verminderte Konkurrenzfähigkeit im Ausland, also sinkende Ausfuhr, während umgekehrt die ausländischen Produzenten im Inland wettbewerbsfähiger werden. Der verstärkte Absatz ausländischer Erzeugnisse im Inland hat aber notwendigerweise eine Schrumpfung des binnenländischen Produktionsvolumens zur Folge.

Damit hebt sich die wirtschaftsbelebende Wirkung, die einer konjunkturaktiven Kreditpolitik innewohnt, aus sich selbst und zwar in zweifacher Hinsicht wieder auf.

- Einmal vermindern sich die Absatzchancen im Ausland, womit in entsprechendem Umfang die Möglichkeit schwindet, die zur Ingangsetzung oder Inganghaltung der Wirtschaft notwendigen ausländischen Produkte beschaffen zu können.
- Zum anderen erschwert die zunehmende ausländische Konkurrenzfähigkeit auch im Inland den Absatz und damit die Produktion.

Eine autonome konjunkturaktive Kreditpolitik und damit ein erfolgreicher Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits ist also bei einer entsprechenden Weltmarktabhängigkeit der betreffenden Wirtschaft von Anfang an unmöglich, wenn es nicht gelingt, gleichzeitig die zur Steigerung des Beschäftigungsstandes notwendigen Auslandsprodukte zu beschaffen. Gelingt es aber dem Staat, den notwendigen außenhandelspolitischen Spielraum zu gewinnen, dann wird dieser erneut eingeeengt, sobald sich die ersten Preissteigerungen bei den Ausfuhrgütern einstellen.

Nach diesen grundsätzlichen Betrachtungen erhebt sich die Frage, inwieweit die einzelnen Währungssysteme für dieses Problem von Bedeutung sind, d.h. ob es nicht möglich ist, durch die Wahl einer entsprechenden Währung die Fesseln, die einer autonomen konjunkturaktiven Kreditpolitik durch die wirtschaftliche Auslandsabhängigkeit des betreffenden Landes angelegt sind, zu erleichtern oder gar zu sprengen.

B) Der Einfluss des Währungssystems auf eine mit Hilfe des zusätzlichen öffentlichen Kredits finanzierte Beschäftigungspolitik

1. Der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits bei gebundener Währung

Seit etwa der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts bis zum Ausbruch des ersten Weltkrieges war die gebundene Währung die Währung schlechthin und auch nach dem ersten Weltkrieg versuchten die meisten Staaten immer wieder, nachdem sie notgedrungen die gebundene Währung zeitweise aufgegeben hatten, wegen der ihr innewohnenden Vorzüge zu ihr - manchmal selbst unter Inkaufnahme großer Opfer (siehe z.B. England) - zurückzukehren.

Der wesentliche Vorteil der gebundenen Währung besteht darin, dass durch die Bindung der umlaufenden Geldmenge an eine nur in begrenztem Umfang vorhandene Ware, in der Regel das Gold⁷¹ - ein fester Pol geschaffen wird, an dem sich die wirtschaftlichen Verhältnisse eines Landes im Innern wie seine wirtschaftlichen Beziehungen nach außen immer wieder konsolidieren, weil willkürliche Geldvermehrungen unmöglich sind. Die gebundene Währung „sorgt automatisch für gleiche Konkurrenzbedingungen und stabile Wertrelationen“⁷² und entzieht die Währung weitgehend der staatlichen Willkür, der Hauptstörsungsquelle weltwirtschaftlicher Beziehungen; sie gibt den monetären Verhältnissen eine gewisse Kontinuität, damit Berechenbarkeit und Sicherheit.

Die gebundene Währung stellt aber nicht nur einen Stabilisierungsfaktor dar, der seinen Ausdruck in festen Kaufkraftparitäten findet, sondern sie ist gleichzeitig ein Nivellierungselement, das nach dem Prinzip der kommunizierenden Röhren durch Gleichschaltung der verschiedenen Preisspiegel die einzelnen Volkswirtschaften, die sich ihrer bedienen, auf Gedeih und Verderben zu einer Konjunkturgemeinschaft zusammenschließt.

Der Vorgang, welcher sich bei einer solchen Nivellierung abspielt, ist kurz folgender:

Wenn z.B. in einem Lande mit Goldwährung ein Konjunkturaufschwung, welcher durch zusätzliche Kreditschöpfung des Bankensystems ermöglicht wird, einsetzt und in seinem weiteren Verlauf die Preise steigen, wird sich, wenn die konjunkturelle Entwicklung der Staaten, mit welchen es Handelsbeziehungen unterhält, nicht zeitlich und dem Ausmaß nach den gleichen Verlauf nimmt, infolge der dabei auftretenden Preissteigerungen die Ausfuhr senken und die Einfuhr heben. Dies ruft aber ein Ungleichgewicht in der Handels- und dann in der Zahlungsbilanz hervor. Die Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln nimmt zu, ihr Angebot verringert sich. Die Folge ist ein Steigen des Preises der ausländischen Valuta bzw. ein Sinken des Kurses der eigenen Währung, sobald der steigende Kurs der ausländischen Zahlungsmittel den oberen Goldpunkt erreicht hat, wird es lohnender, die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland in Gold anstatt in ausländischer Valuta zu erfüllen. Dadurch verringert sich die Deckungsgrundlage der inländischen Zahlungsmittel, zur Aufrechterhaltung des Deckungsverhältnisses muss der Zahlungsmittelumlauf verkleinert werden, was auf dem Umweg über eine Diskonterhöhung erreicht wird. Durch die Verringerung des Zahlungsmittelumschlags wird aber ein Deflationsprozess ausgelöst, der sich solange fortsetzt, bis das inländische Preisniveau mit dem Weltmarktpreisniveau wieder in Einklang steht.

Jede wirtschaftliche Sonderentwicklung, die nicht mit der Gesamtentwicklung aller an die Goldwährung angeschlossenen Länder in Einklang steht, wird also abge-

⁷¹ A. Forstmann, Der Kampf um den internationalen Handel, Berlin 1936. 2. Aufl. g. 147: Gold, das denselben Gesetzen unterworfen ist wie jede andere Ware auch, aber zu diesen den Unterschied aufweist, „dass es „die“ Ware ist“.

⁷² G. Burkheiser, Konjunkturgestaltung, Weltwirtschaft und Währung, Bankarchiv 1939, S. 357

bremsst und automatisch auf den allgemeinen Weltkonjunkturstand zurückgeführt. Wenn sich alle der Geldwährung angeschlossenen Volkswirtschaften an die Spielregeln des Goldautomatismus halten, kann es in seinem Bereich also nur eine einheitliche Aufwärtsbewegung und eine gleichzeitige Depression geben. „*Die goldene Bremse an der Kreditmaschine*“⁷³ lässt eine Sonderentwicklung einfach nicht zu.

Eine Einschränkung maß hierbei allerdings gemacht werden, wenn das Wirtschaftspotential eines Staates in quantitativer und qualitativer Hinsicht so bedeutend ist, dass es einen wesentlichen Teil des Wirtschaftsvolumens aller dem Geldmechanismus angeschlossenen Länder ausmacht, dann vermag dieser Staat eine autonome Konjunkturpolitik zu treiben, weil alle anderen Wirtschaften von der von ihm induzierten Entwicklung - auch wieder unter anderem durch das Wirksamwerden des Goldmechanismus - einfach mitgerissen werden. Eine solche Schlüsselstellung innerhalb der Weltwirtschaft nehmen seit dem ersten Weltkrieg z.B. die USA ein. Seit diesem Zeitpunkt ist eine Weltkonjunktur nicht denkbar, wenn dieses Land sich nicht in einem konjunkturellen Aufschwung befindet. Umgekehrt löst eine dort sich entwickelnde Depression eine ebensolche in der ganzen Welt aus.

Einem Lande mit einer gebundenen Währung sind also, wenn es nicht gerade eine überdurchschnittliche wirtschaftliche Potenz aufweist, in Bezug auf eine autonome konjunkturaktive Kreditpolitik sehr enge Grenzen gezogen. Einen diesbezüglichen Spielraum besitzt es höchstens innerhalb der beiden Geldpunkte; dieser fällt aber praktisch nicht ins Gewicht.

2. Der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits bei freier Währung

Aus dem oben Gesagten ergibt sich, dass eine Wirtschaft, die eine autonome konjunkturaktive Kreditpolitik betreiben will, in der Regel keine gebundene Währung gebrauchen kann. Es ist nun das nahe liegende, das Gegenstück der gebundenen Währung, nämlich die freie Währung, auf eine diesbezügliche Eignung zu untersuchen.

Bei der freien Währung ist die umlaufende Geldmenge an keine objektive Größe gebunden, vielmehr hat bei deren Vermehrung oder Verminderung die hierfür in einer Wirtschaft maßgebende Stelle relativ freie Hand.

Theoretisch ist die freie Währung die ideale Währung überhaupt, weil mit ihrer Hilfe am besten, d.h. soweit monetäre Faktoren dafür maßgeblich sind, eine relative Stabilität der wirtschaftlichen Verhältnisse und eine Kontinuität in der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes gewährleistet werden kann. Dies gilt sowohl für den Binnen- wie für den Außenwert des Geldes.

Leider ist es bisher jedoch immer so gewesen, dass der Staat diese großen Möglichkeiten, die in der freien Währung liegen, weniger zur Erreichung dieser Zwecke angewandt, sondern meist zur Verdeckung seiner finanzpolitischen Unfähigkeit ausgenutzt hat. Aus diesem Grunde konnte die Marktwirtschaft nur schwer das rechte Vertrauen zur freien Währung gewinnen.

Eine freie Währung gewährt in außenwirtschaftlicher Hinsicht einen maximalen Spielraum für eine autonome konjunkturaktive Kreditpolitik. Denn sie gestattet, das Verhältnis von innerem und äußerem Geldwert so zu gestalten, dass der äußere Geldwert in der Rangordnung hinter dem inneren zu stehen kommt, letzterer also der maßgebliche Faktor ist, während sich bei der gebundenen Währung praktisch der innere Geldwert vom Äußeren nur bedingt bzw. nur in geringem Ausmaß entfernen kann. Der außenwirtschaftliche Spielraum, der durch die im Verlauf des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits auftretenden, mehr oder weniger großen Preissteigerungen eingeengt wird, erweitert sich automatisch wieder durch das bei freier Währung elastische Nachgeben des Außenwertes des Geldes. Allerdings ist dabei die Gefahr groß, dass sich der Entwertungsprozess der Valuta in zunehmendem Maße beschleunigt und schließlich in einem uferlosen Sturz endet.

⁷³ J. Schumpeter, *Die goldene Bremse in der Kreditmaschine*, Die Kreditwirtschaft, Leipzig 1937

Aus diesem Grunde überlässt man nicht den Außenwert des Geldes dem freien Spiel der Kräfte, dass er sich selbst entsprechend den wirtschaftlichen Gegebenheiten einpendelt, sondern man sucht ihn solange zu halten, wie es die wirtschaftliche Lage zulässt. Erlaubt diese aber seine weitere Aufrechterhaltung nicht mehr - weil sonst die Kreditexpansion im Innern abgestoppt oder gar rückgängig gemacht werden müsste - so senkt man den äußeren Geldwert um einen entsprechenden Betrag, d.h. man wertet ab und sucht den Außenwert des Geldes auf der neu gewonnenen Ebene dann wieder eine Zeitlang zu halten.

Mit der Abwertung entfallen für einige Zeit die einer autonomen Kreditpolitik entgegenstehenden valutarischen Hemmnisse. Denn „die Abwertung ist ein Kunstgriff“⁷⁴ mit dessen Hilfe die unerwünschten inflatorischen oder auch inflationistischen Auswirkungen einer expansiven Kreditpolitik für den Auslandsmarkt eine Zeitlang neutralisiert werden können.

Durch sie wird „ein starres überhöhtes Kostenniveau sowohl im Vergleich zu den Inlands- wie Auslandspreisen verbilligt und tragbar gemacht“ und dabei trotzdem „die Revolutionen kreierenden Wirkungen einer zu starken Anpassung nach unten“⁷⁵ vermieden, welche sonst im Gefolge einer Deflation, welche das andere Mittel einer Angleichung eines überhöhten inländischen Preisniveaus an die Weltmarktpreise darstellt und in außenwirtschaftlicher Hinsicht ähnliche Wirkungen zeitigt wie die Abwertung, auftreten.

Die Senkung des Außenwertes des Geldes vergrößert für eine bestimmte Zeit die Absatzchancen für die Produkte des abwertenden Landes auf dem Weltmarkt und erschwert die Einfuhr ausländischer Güter. In dieser Spanne zwischen der Verminderung der für die autonome Konjunkturpolitik nicht notwendigen Einfuhr und der erhöhten Ausfuhr liegt der Gewinn der Abwertung; um sie erweitert sich auch der Spielraum für eine konjunkturaktive Kreditpolitik. Allerdings müssen zu diesem Gewinn folgende Einschränkungen gemacht werden:

Um die für die Einfuhr nötige Devisensumme sicherzustellen, muss die abwertende Wirtschaft überproportional ihre Ausfuhr steigern, da für die notwendigen Einfuhrgüter in Zukunft relativ mehr ausländische Zahlungsmittel aufzuwenden sind als bisher. Auch ist die Abwertung nur ein Aushilfsmittel, dessen Wert bei jeder Wiederholung sehr rasch abnimmt. Jede Wiederholung verstärkt nämlich in überproportionaler Weise ihre nachteiligen Auswirkungen und stellt für den zwischenstaatlichen Handel und Kapitalverkehr eine immer untragbarere Belastung dar.

Auch kann ihre Wirkung zu einem großen Teil nur eine vorübergehende sein, weil die Produktionskosten im Inland infolge der Erhöhung der Preise der Auslandsgüter mit der Zeit nachrücken.

Die günstigen Wirkungen der Abwertung beruhen also lediglich auf der Tatsache, dass die Preise im Innern nicht in demselben Ausmaß bzw. nur mit Verzögerung der Erhöhung der Auslandspreise nachrücken. Es handelt sich bei ihr also zu einem großen Teil um einen Zeitgewinn.

Letztlich entscheidend für den Erfolg einer Abwertung und damit für die Frage, ob durch sie eine Erweiterung des Spielraumes für eine autonome konjunkturaktive Kreditpolitik gelingen kann, sind drei Faktoren:

1. Die Wirtschaftsstruktur und damit gleichzeitig das Maß und die Art der weltwirtschaftlichen Verflechtung des abwertenden Landes. Denn „das Maß des Einflusses, der von den Devisenkursen auf das inländische Warenpreisniveau ausgeht, ist von vornherein von dem - in den einzelnen Ländern ganz verschiedenen - Anteil abhängig, mit dem Einfuhrwaren an der Gesamtheit der Gütererzeugung beteiligt sind. Dazu kommt vor allem noch die Art der Einfuhrwaren. Je mehr sie dem Zwangsbedarf dienen, umso mehr muss - zum Teil über das Lohnniveau hinweg - eine bei ihnen einsetzende Preissteigerung auch auf alle anderen Inlandswaren übergreifen“⁷⁶.

⁷⁴ L.A. Hahn, a.a.O. II. Teil, Blatt 8

⁷⁵ L.A. Hahn, a.a.O. II. Teil, Blatt 8

⁷⁶ K. A. Herrmann, Devaluation als konjunkturpolitisches Instrument, Bankarchiv 1933, S. 278

2. Die Stellung des abwertenden Landes im internationalen Kapitalverkehr. Handelt es sich nämlich um ein Schuldnerland, so steigt entsprechend dem Ausmaß der Abwertung seine effektive Schuldenlast, sofern diese, was in der Regel der Fall sein dürfte, in der Währung des Gläubigerlandes fixiert ist. Aber dies ist hierbei nicht das Entscheidende. Schwerer fällt die Tatsache ins Gewicht, dass für die laufenden Zinszahlungen eine größere Anzahl ausländischer Zahlungsmittel notwendig ist als bislang, was eine nochmalige Steigerung der Ausfuhr erforderlich macht.
3. Last not least, die Reaktion der durch die Abwertung betroffenen Handelspartner. Denn die durch die Abwertung benachteiligten fremden Wirtschaften haben alle Möglichkeiten, handelspolitische Gegenmaßnahmen verschiedenster Art einschließlich der Gegenabwertung anzuwenden, um deren nachteilige Wirkungen von sich fernzuhalten oder zu neutralisieren, wobei die Abwehrmaßnahmen umso unangenehmer für das Land, welches die Abwertung zuerst ausgelöst hat, sein müssen, je schwächer seine wirtschaftliche Position ist. Die Währungsabwertung ist also nicht in jedem Falle und nicht für jede Wirtschaft das geeignete Mittel zur Erweiterung seiner kreditären Bewegungsfreiheit. So ist es auch nicht verwunderlich, wenn nicht alle Wirtschaften, die eine autonome Konjunkturpolitik betreiben wollten, zu ihr ihre Zuflucht nahmen, sondern auf ihre Anwendung verzichten zu müssen glaubten und einen anderen Weg zur Beseitigung der außenhandelspolitischen Hindernisse ihrer Beschäftigungspolitik beschritten haben.

3.) Der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits bei dem System der Devisenbewirtschaftung.

Das System der Devisenbewirtschaftung ist relativ neueren Datums. Während die Devisenbewirtschaftung anfänglich nur „eine reine Notlösung zur Überwindung vorübergehender Währungsschwierigkeiten“⁷⁷ darstellte, wurde sie besonders in den letzten anderthalb Jahrzehnten in einem solchen Maße vervollkommen, dass man bei ihr geradezu von einer neuen Währungsart sprechen kann.

Die Devisenbewirtschaftung ist im Grunde eine Kombination aus freier und gebundener Währung, d.h. sie sucht die Vorteile beider nutzbar zu machen und dabei ihre Nachteile zu vermeiden. Sie ermöglicht nämlich sowohl die Aufrechterhaltung der Stabilität des Wechselkurses als auch die Durchführung einer autonomen konjunkturaktiven Kreditpolitik, erfordert allerdings dabei, wenn sie weitere Verbreitung findet, das schwerwiegende Opfer des Verzichtes auf ein internationales Preisniveau; „Jedes Land, das weder auf eine nationale Konjunkturpolitik und bei erreichter Vollbeschäftigung auf Konjunkturstabilisierung, noch auf einen stabilen Wechselkurs verzichten will, muss, soweit es nicht über Vorräte von ausländischen Zahlungsmitteln verfügt, die Währungsform der Devisenbewirtschaftung haben.“⁷⁸ Die Devisenbewirtschaftung ist tatsächlich eine neue Möglichkeit, die valutarischen Grenzen einer autonomen konjunkturaktiven Kreditpolitik zu erweitern.

Ein wesentlicher Verzug der Devisenbewirtschaftung gegenüber der Abwertung beruht in der bei ihr gegebenen Möglichkeit, eine Auslese der Aus- wie auch besonders der Einfuhr nach ihrer konjunkturpolitischen Dringlichkeit vornehmen zu können. Dies ist bei der Abwertung ausgeschlossen; von dieser werden vielmehr alle Posten der Waren- und Dienstleistungsbilanz in gleicher Weise betroffen. Die individuelle Behandlungsmöglichkeit der Ausfuhr bei Anwendung der Devisenbewirtschaftung bietet den großen Vorteil, dass nur auf den Gebieten und nur insoweit preisliche Zugeständnisse gemacht zu werden brauchen, als dies für eine Steigerung der Ausfuhr unbedingt notwendig ist, während bei der generalisierenden Abwertung die betreffende Wirtschaft Preisverluste erleidet, die an sich nicht notwendig sind.

Die Devisenbewirtschaftung ist vor allem für Länder angemessen, deren Wirtschaftssystem sich ohnehin dem der zentralistischen Verwaltungswirtschaft nähert; denn sie stellt praktisch nur die Übertragung dieses Prinzips auf den Außenhandelsverkehr dar. Auch bei ihrer Entwicklung bestätigte sich übrigens wiederum die Richtigkeit der alten Erkenntnis, dass ein Eingriff in den Wirtschaftsmechanismus von außen automatisch neue und schwerere Eingriffe nach sich zieht, bis diese schließlich das gesamte Gebiet erfassen. Letzte Konsequenz der Devisenbewirtschaftung ist deshalb das staatliche Außenhandelsmonopol.

Der Devisenbewirtschaftung wohnt also auch der eigenartige Widerspruch inne, dass sie, je größer die Diskrepanz zwischen Einfuhrbedarf und Ausfuhrmöglichkeiten ist, in umso stärkerem Ausmaß verbreitert und verfeinert werden muss, wann sie ihre Aufgabe erfüllen soll. Damit gefährden aber die ihr anhaftenden Mängel immer mehr ihren eigentlichen Zweck. Ihre unmittelbare Folge ist nämlich eine zunehmende Bürokratisierung und damit Erschwerung des zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehrs.

Hiervon wird in besonderem Maße das ausländische Kreditgeschäft der Banken betroffen, das von jeher ein „Schrittmacher intensiver Verflechtung der einzelnen Volkswirtschaften“⁷⁹ gewesen ist. Auch die Währungsrelationen werden bei zunehmender Intensivierung der Devisenbewirtschaftung immer unübersichtlicher, da sie sich in einzelne Relationen für die verschiedenen Warengattungen aufspalten.

Damit wird, besonders wenn mehrere Wirtschaften diesen Weg beschreiten, das internationale Preisniveau aufgelöst und der Weltmarktpreis als Vergleichsmaßstab immer fragwürdiger. Dieser schwerwiegenden Tatsache liegt folgender Entstehungsvorgang zu Grunde: Das Schwergewicht aller devisenwirtschaftlichen Maßnahmen liegt auf der Ausfuhr, da sie allein auf Dauer die Einfuhr der notwendigen Auslands-

⁷⁷ F. Meyer, Devisenbewirtschaftung als neue Währungsform, Weltwirtschaftliches Archiv 1939, 49. Band, S. 415

⁷⁸ F. Meyer, a. a. O. S. 417

⁷⁹ O. Pfeleiderer, Die Zukunft der Devisenzwangswirtschaft, Bankarchiv 1941, S. 181

produkte sicherstellen kann. Zu ihrer Förderung werden die mannigfachsten Mittel wie Prämien, Subventionen, Steuererleichterungen usw. angewandt, wodurch aber die Frage des überhöhten inneren Kostenniveaus nicht grundsätzlich gelöst wird. Dieses wird im Gegenteil sanktioniert, ja eventuell sogar erhöht und nur formal dem Weltmarktniveau angeglichen. Da die Kostenunterschiede der einzelnen Warengattungen gegenüber den entsprechenden Waren des Auslandes aber nicht gleich sind, ist eine immer mehr ins Einzelne gehende Differenzierung nötig, so dass praktisch zum Schluss für jedes Produkt ein eigener Wechselkurs entsteht.

Die die Einfuhr betreffenden devisenwirtschaftlichen Maßnahmen sind weniger kompliziert und sind auch relativ leicht durchzusetzen, da ihre Befolgung in erster Linie vom Verhalten der Wirtschaftssubjekte des eigenen Landes abhängt.

Die wesentlichsten Mängel der Devisenbewirtschaftung sind kurz zusammengefasst folgende:

- 1) Sie verkehrt unter Umständen den ursprünglichen Zweck der internationalen Arbeitsteilung genau in sein Gegenteil. Deren eigentlicher Sinn und Rechtfertigung liegt doch in einer durch ihre Einschaltung bewirkten Produktivitätssteigerung und damit in der Mehrung des Volkswohlstandes. Die Devisenbewirtschaftung verhindert aber, dass aus den äußeren Wirtschaftsbeziehungen „das an sich - d.h. bei gegebenem Autarkiegrad – mögliche Maximum an Wohlstandssteigerung“⁸⁰ herausgeholt werden kann.

Die Devisenbewirtschaftung läuft also letzten Endes auf eine Senkung des Lebensstandards hinaus.

- 2) „Die für den Zahlungsbilanzausgleich relevanten Daten können sich immer weiter von der Gleichgewichtslage entfernen, ohne dass zu ihrer Korrektur die entsprechenden Anpassungsvorgänge in Gang gesetzt werden.“⁸¹

Je mehr die Devisenbewirtschaftung imstande ist, die Spannung, die von dem überhöhten inländischen Preisniveau ausgeht, auf den Inlandsmarkt zu lokalisieren, d.h. je durchschlagender ihre Wirkung in der Trennung des inneren vom äußeren Geldwert ist, und in je größerem Umfang sie hierbei entweder durch Umschichtungen oder durch eine tatsächliche Erweiterung des Außenhandelsvolumens Mittel für die Beschäftigungspolitik im Innern freimachen kann, umso mehr werden durch sie die valutarischen Grenzen des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits erweitert. Wenn es aber hierbei nicht gelingt, eine echte Steigerung des Welthandelsvolumens herbeizuführen, ist dieser Gewinn nur von zweifelhaftem Wert und von begrenzter Dauer. Das ist umso eher anzunehmen, als sich auch bei der Devisenbewirtschaftung das Gesetz des Minimums geltend macht und die verschiedenen Zahlungsbilanzen, die das betreffende Land mit den einzelnen Staaten gemeinsam hat, durch ihre Einwirkung zu einem Ausgleich nach der kleineren Bilanzsumme tendieren, was zur Folge hat, dass sich der für die konjunkturaktive Kreditpolitik gewonnene Spielraum wieder verengt.

Es erhebt sich dabei ferner die schon oben kurz angeschnittene, grundsätzliche Frage, ob diese technische Erweiterung des valutarischen Spielraumes einer expansiven Kreditpolitik auch wirtschaftlich sinnvoll ist und gerechtfertigt werden kann. Denn eine solche Politik kann letztlich wirtschaftlich nur vertreten werden, wenn dadurch das Sozialprodukt jetzt oder in der Zukunft eine echte Vermehrung erfährt. Kommt aber der Erfolg einer solchen Politik - und eine Tendenz ist hierzu bei Anwendung des Systems der Devisenbewirtschaftung ohne weiteres gegeben - nur dem Ausland dadurch zu gute, da dieses für Erzeugnisse dieser Wirtschaft teilweise weniger aufzuwenden hat als deren eigene Konsumenten, dann kann sie nur noch bedingt vertreten werden. Denn dann ist das Beschäftigungsproblem in dieser Wirtschaft kein Produktions-, sondern in erster Linie ein Verteilungsproblem und muss demzufolge mit anderen Mitteln gelöst werden.

Eine solche Wirtschaftspolitik kann eventuell noch solange vertreten werden, als die zur Ermöglichung der Produktionsausweitung vorgenommenen Manipulationen der

⁸⁰ O. Pfeleiderer, a. a. O., S. 182

⁸¹ O. Pfeleiderer, a. a. O., S. 182

Zahlungsbilanz eine echte Steigerung des Produktionsergebnisses - und zwar des Produktionsergebnisses, das der betreffenden Wirtschaft verbleibt - zur Folge haben. Ist aber auch dies nicht mehr der Fall, geht die Durchführung der konjunkturaktiven Kreditpolitik rein zu Lasten des Lebensstandards der betreffenden Wirtschaft, weil nämlich trotz erhöhter Anstrengungen das Sozialprodukt quantitativ und qualitativ gleich bleibt, dann hat sie die Grenze des Vertretbaren erreicht und muss abgestoppt werden.

Absolut zweckwidrig - d.h. sie zwingt dann zur Einschränkung bzw. zur Aufgabe der autonomen konjunkturaktiven Kreditpolitik - wird aber die Devisenbewirtschaftung, wenn sie nicht mehr imstande ist, die für die Aufrechterhaltung der Beschäftigungspolitik notwendige Einfuhr sicherzustellen. Das ist dann der Fall, wenn die Devisenbewirtschaftung weniger Mittel für die Durchführung der Beschäftigungspolitik freimachen kann, als vor ihrer Einführung für solche Zwecke zur Verfügung standen.

Dass in diesem Zusammenhang der öffentliche Kredit in Anleiheform überhaupt nicht erwähnt wurde, liegt daran, dass seine Anwendung keine grundsätzlich neuen Probleme bietet. Zu erwähnen wäre höchstens, dass seine Verwendung als Konsolidierungsinstrument die Preissteigerungstendenzen des zusätzlichen öffentlichen Kredits hemmt und er deshalb auch in valutarischer Hinsicht die Grenzen des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits erweitert.

V. Der öffentliche Kredit bzw. die öffentliche Schuld als Problem des Staatshaushaltes

Dass der Staat bei der Aufnahme kreditärer Mittel auf deren Auswirkung auf die künftige Budgetgestaltung Rücksicht nehmen muss, hat darin seine Ursache, dass im öffentlichen Haushalt die für die Erfüllung der aus Verschuldung sich ergebenden Verpflichtungen mit den übrigen staatlichen finanziellen Verpflichtungen konkurrieren und dass außerdem dem Staat nur ein gewisser Teil des Sozialproduktes für seine Zwecke zur Verfügung steht. Hierbei ergibt sich die auf den ersten Blick vielleicht merkwürdige Tatsache, dass hinsichtlich der Haushaltsbelastung der Staat im Vorteil ist, wenn er sich zur Finanzierung seiner Aufgaben des zusätzlichen öffentlichen Kredits bedient, d.h. wenn er zur Finanzierung ausschließlich die Notenbank in Anspruch nimmt und er es bei dieser Art Vorfinanzierung bewenden lässt, er also keine Konsolidierung dieser schwebenden Schuld erstrebt. Denn je nach der Technik der Durchführung der zusätzlichen Kreditschöpfung hat der Staat für die von ihm in Anspruch genommene Kaufkraft entweder nur einen geringen oder überhaupt keinen Zins zu zahlen, während, wenn diese schwebende Schuld konsolidiert worden ist, der Staat für ihre relativ hohe Verzinsung aufzukommen hat, also eine entsprechende Summe im Haushalt bereitstellen muss. Da diesem budgetären Vorteil einer verhältnismäßig geringen Haushaltsbelastung bei einer ausschließlichen Finanzierung gewisser Aufgaben mit Hilfe des zusätzlichen Kredits erheblich schwerer wiegende gesamtwirtschaftliche Nachteile (Inflationsgefahr z.B.) gegenüberstehen, nimmt jede vernünftige Finanz- und Wirtschaftspolitik, soweit sie sich nicht in einer Zwangslage befindet, diesen budgetären Nachteil des öffentlichen Kredits in Anleiheform in Kauf und versucht die schwebende Schuld, soweit wie nur irgend möglich, zu konsolidieren.

Bei der Frage der Haushaltsbelastung haben wir es also in erster Linie mit dem öffentlichen Kredit in Anleiheform zu tun.

Ferner ist noch zu betonen, dass der Schwerpunkt dieses Problems weniger auf der Tilgung als auf der Verzinsung der öffentlichen Schuld ruht. Denn, wie noch an anderer Stelle ausführlicher zu zeigen sein wird, ruht das Schwergewicht einer gesunden Schuldenpolitik auf der Erfüllung der Zinsverpflichtungen, da die Staatsgläubiger in ihrer Mehrzahl eher an einer regelmäßigen Verzinsung als an der Rückzahlung ihrer dem Staat zur Verfügung gestellten Mittel interessiert sind. Die Frage der Rückzahlung liegt dabei sogar mehr im Interesse des Staates (aus konjunkturpolitischen und finanzwirtschaftlichen Ursachen) als in dem seiner Gläubiger, weshalb auch der Staat hinsichtlich der Frage der Rückzahlung seiner Schuld seinen Gläubigern gegenüber in der Regel mehr Bewegungsfreiheit hat als hinsichtlich der Erfüllung der Zinsverpflichtungen.

Natürlich werden immer Staatsgläubiger vorhanden sein, die bei Fälligkeit ihre Rechte geltend machen, d.h. Rückzahlung verlangen. Ihre Zahl wird sich aber in relativ engen Grenzen halten, wenn der Staat von vornherein durch solides Wirtschaftsgebarren und sorgfältige Kurspflege ein Unsicherheitsgefühl der Staatsgläubiger gar nicht aufkommen lässt.

Ein Teil dieser Aufgabe (nämlich die Kurspflege) kann aber die Notenbank erfüllen, ohne dass hierfür im Staatshaushalt besondere Mittel bereitgestellt werden müssen.

Der Einfluss, der von einer auf kreditärer Grundlage ruhenden Beschäftigungspolitik auf den öffentlichen Haushalt ausgeht, ist ein doppelter: Diese ruft nämlich sowohl auf der Einnahme- wie auf der Ausgabenseite des Budgets spürbare Veränderungen hervor.

Die zunehmende Intensivierung der Wirtschaftstätigkeit hat nämlich einmal ein stärkeres Fließen der gesamten öffentlichen Einnahmequellen, allen voran der Steuer, zur Folge. Besonders die Ergiebigkeit der Einkommensteuer (einschließlich Lohn- und Körperschaftssteuer) nimmt ganz erheblich zu, wobei sich bei der Einkommensteuer die Progression der Steuersätze für den Fiskus besonders günstig auswirkt. In gleicher Weise entwickelt sich das Aufkommen aus der Lohnsteuer, bei welcher der Staat auch wieder überproportionale Gewinne erzielt, sobald sich Lohnsteigerungstendenzen bemerkbar machen. Gleichzeitig steigen die Erträge der Verkehrs- und

Verbrauchssteuern (in erster Linie der den Massenluxuskonsum belastenden Verbrauchssteuern) in einem entsprechenden Umfang. Die übrigen Steuerarten spielen bei dieser Einnahmesteigerung eine untergeordnete Rolle, weil sie entweder konjunkturunempfindlich sind, oder weil ihre Erträge in der Regel größten Teils anderen öffentlichen Körperschaften zufließen, also nur bedingt für den Staatshaushalt von Bedeutung sind. Auf der anderen Seite vermindern sich aber auch mit der Wirtschaftsbelebung die Aufgaben des Staates auf einigen Gebieten (z.B. werden die staatlichen Zuschüsse zur Arbeitslosenversicherung, die bei einer länger anhaltenden Krise unvermeidlich sind und teilweise außerordentliche Höhen erreichen, unnötig; desgleichen vermindert sich der übrige Sozialaufwand um ein Beträchtliches.), so dass der finanzielle Spielraum des öffentlichen Haushaltes auch von der Ausgabenseite her erweitert wird.

Berechnungen und Schätzungen der durch die Beschäftigungspolitik zu erwartenden Haushaltsgewinne (also Einnahmesteigerung und Ausgabensenkung zusammen) bewegen sich um 50 Prozent der für die Ankurbelung der Wirtschaft gemachten Aufwendungen.⁸²

Dieser Haushaltsgewinn wird zu Beginn der wirtschaftlichen Wiederbelebung relativ groß sein, dann aber mit zunehmender Wirtschaftstätigkeit sich vermindern. Hierbei werden die auf Einsparungen auf der Ausgabenseite des Budgets beruhenden Gewinnmöglichkeiten am ersten erschöpft sein, zumal da die Staatsausgaben im Long-Run, worauf bereits A. Wagner hingewiesen hat, eher eine steigende als eine fallende Tendenz zeigen. Z.B. sind auch Senkungen der sozialen Aufwendungen nur soweit möglich, als sie direkt auf die Arbeitslosigkeit zurückzuführen sind. Gerade in modernen Staaten bleibt ein relativ großer Satz an Sozialaufwand übrig, der in keinem ursächlichen Zusammenhang mit den Konjunkturen steht. Zum anderen erreicht auch die öffentliche Einnahmesteigerung einmal ihr Ende und zwar dann, wenn die Wirtschaftstätigkeit ihren maximalen Stand erreicht hat. Haushaltsgewinne aus Preissteigerungen können hierbei nämlich nur bedingt und nur eine Zeitlang in Ansatz gebracht werden, weil sich mit den allgemeinen Preissteigerungen auch die öffentlichen Ausgaben erhöhen müssen.

Je nach dem Wachstumsgrad der Wirtschaft wird sich allerdings, auf lange Sicht gesehen, eine zusätzliche Vergrößerung des budgetären Spielraumes der staatlichen konjunkturaktiven Kreditpolitik ergeben, denn „*the public debt represents a declining burden so long, as national income rides relatively faster than interest burden*“⁸³ was wiederum zu einem großen Teil davon abhängig ist, wo der Schwerpunkt der Vollbeschäftigungspolitik liegt, d.h. welchen Zwecken der Staat die auf dem Kreditweg erlangten Mittel zuführt. In budgetärer Hinsicht hat also eine auf kreditärer Grundlage ruhende staatliche Beschäftigungspolitik ihre erste Grenze erreicht, wenn bei ihrer Fortsetzung weitere Haushaltsgewinne nicht mehr möglich sind, wenn also die im Gefolge ihrer Fortsetzung zunehmende Staatsverschuldung einen echten Lastenzuwachs für den Staatshaushalt bedeutet.

Eine wesentliche Rolle bei dem Problem der Haushaltbelastung spielt natürlich die Höhe des Zinses. Ist die Zinsrate relativ hoch, dann ist die budgetäre Grenze der konjunkturaktiven Kreditpolitik entsprechend früh erreicht. Wird aber im Verlauf dieser Politik, was in der Regel der Fall ist, gleichzeitig der Zins systematisch gesenkt, so hat dies, wenn es auch nicht als Hauptmotiv einer solchen Maßnahme zugrunde lag, eine entsprechende Verminderung der Belastung des Staatshaushaltes zur Folge, woraus sich eo ipso wiederum eine Erweiterung der einer konjunkturaktiven Kreditpolitik gesetzten budgetären Grenze ergibt.

In welcher Weise sich eine solche Zinssenkung als Erweiterung des Kreditspielraumes auswirkt, zeigt folgendes kleine Beispiel: Beträgt der Zinssatz 5 %, so reichen 100 Millionen zur Verzinsung einer Schuld von 2 Milliarden, wird die Rate auf 4 % ermäßigt, so genügt derselbe Betrag für die Bedienung einer Schuld von 2,5 Milliarden, ist der Zinssatz gar auf 2 % gefallen, so kann damit eine Schuld von 5 Milliarden verzinst werden.

⁸² siehe z.B. J. M. Keynes, *The Means to Prosperity*, New York 1933, S. 13.

⁸³ S. M. Fine, *Public spending and postwar economic Policy*, New York 1944, S. 77

Hinsichtlich der Haushaltsbelastung ist aber eine Weiterführung der Beschäftigungspolitik natürlich über die erste budgetäre Grenze hinaus durchaus noch möglich. Sie ist noch solange durchführbar, als der Staat die steuerliche Leistungsfähigkeit der Marktwirtschaft für die Bedienung der eigentlichen Schuld und für die Befriedigung seiner sonstigen Bedürfnisse nicht restlos in Anspruch genommen hat. Die absolute budgetäre Grenze einer solchen Politik ist aber dann erreicht, wenn zwecks Erfüllung der staatlichen Gesamtverpflichtungen die Steuerschraube so stark angezogen wurde, dass eine weitere Verschärfung unmöglich ist bzw. keinen entsprechenden Mehrertrag zur Folge hat, wenn also die öffentlichen Bedarfsdeckungsbemühungen an den Grenzen der Besteuerung angelangt sind. Denn niemand wird mehr bereit sein, die öffentlichen Konsolidierungsbestrebungen zu unterstützen, wenn der Staat seine Schuldverpflichtungen nicht mehr erfüllen kann.

Allerdings muss ich mich insofern etwas verbessern, als, wie nachher noch genauer zu zeigen sein wird, bei dem heute üblichen Finanzierungsmodus eine weitere Zunahme der kurzfristigen eigentlichen Schuld noch möglich, nur ihre weitere Konsolidierung unmöglich ist, wenn der Staat seinen Schuldverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Denn der Staat kann nämlich immer noch die Hilfe der Notenbank in Anspruch nehmen, wenn für seine Kreditwünsche der Kapitalmarkt verschlossen sein sollte, sofern nur die Wirtschaftssubjekte bereit sind, die Noten der Staatsbank als Zahlungsmittel anzunehmen.

VI. Der öffentliche Kredit bzw. die öffentliche Schuld als Tilgungsproblem

A) Allgemeine Betrachtungen über das Wesen der Schuld

Jede Schuldenlast, ganz gleich vom wem sie getragen wird, bei welcher Gelegenheit sie aufgenommen wurde und auf welchen Betrag sie lautet, wird allgemein instinktiv mit Misstrauen betrachtet.

1. Das mag zu einem guten Teil darauf zurückzuführen sein, dass der Begriff Schuld im Sprachgebrauch in doppelter Bedeutung Anwendung findet, einmal nämlich im Sinne einer finanziellen Verbindlichkeit, zum anderen als Gegensatz zu dem Begriff Unschuld, was automatisch zur Folge hat, dass ihm, wenn auch ungewollt, im Bewusstsein der Allgemeinheit von Anfang an das Odium eines moralisch negativen Werturteils anhaftet.
2. Zum Teil mögen hierzu auch die schlechten Erfahrungen beigetragen haben, die immer wieder bei Schuldverhältnissen sowohl vom Gläubiger wie vom Schuldner gemacht werden.
3. Als drittes Moment kommt noch hinzu, dass Menschen gerade in finanziellen Dingen, und damit bei allen Schuldverhältnissen, besonders empfindlich zu sein pflegen.

Die Folge dieser allgemeinen Vorurteile ist die Forderung nach einer Begrenzung der Verschuldungsmöglichkeiten, auch des Staates, von Anfang an.

Dieses vor allem auf psychologischen Ursachen beruhende Vorurteil gegen jeden Kreditakt ist aber in wirtschaftlicher Hinsicht vollkommen unberechtigt und kann in dieser Beziehung nur auf ein zu geringes Vertrautsein mit den wirtschaftlichen Verhältnissen zurückgeführt werden. Denn in der Verkehrswirtschaft, wo in der Regel Sparer und Investor nicht ein und die selbe Person sind, ist eine Verschuldung geradezu notwendig - sind nämlich *„Sparer und Investor in einer Person vereint, so verläuft die finanzierte Neuproduktion (Selbstfinanzierung) ohne eine Zunahme der bestehenden Schuldbeziehungen; bleiben Sparer und Investor dagegen getrennt (Fremdfinanzierung), so bringt der gleiche Produktionsvorgang eben eine Neuverschuldung.“*⁸⁴ - und ein erfreuliches Zeichen dafür, dass sich die Wirtschaft in einem Stadium des Wachstums befindet, während eine Verminderung des Kreditvolumens in der Regel ein Erlahmen der Wirtschaftstätigkeit anzeigt.

Jeder Unternehmer muss also, - es sei denn, dass er zur Selbstfinanzierung in der Lage ist, was aber bislang eine Ausnahme, aber nicht die Regel war - wenn er einen Betrieb aufbauen, vergrößern oder verbessern will, Kredit aufnehmen, d.h. sich verschulden. Nach Durchführung dieses Vorhabens steht aber dem neuen Kredittitel ein Zuwachs an Realvermögen gegenüber, Schuldtitel sind also nicht zum wenigsten auch Vermögenszertifikate, die den tatsächlichen Eigentümer von wirtschaftlichen Werten gegenüber dem augenblicklichen Besitzer legitimieren.

⁸⁴ K. Hunscha, Zum Problem der "Zunehmenden Staatsverschuldung", Bankarchiv 1941, S. S. 35

B) Die grundsätzlichen Unterschiede zwischen öffentlichem und privatem Kredit und damit zwischen öffentlicher und privater Schuld

Nach H. Gestrich⁸⁵ unterscheidet sich der öffentliche vom privaten Kredit vor allem in folgender Beziehung:

1. Der Staat kann erstens Kreditinstitutionen wie Einzelpersonen direkt oder indirekt zwingen, ihm Kredit zu geben.
2. Der Staat kann zweitens in gewaltigem Umfang konsumtiven Kredit aufnehmen.

Beide Möglichkeiten sind den Wirtschaftssubjekten der Marktwirtschaft in der Regel verschlossen.

In diesen Tatbeständen liegt gleichzeitig aber auch das große Misstrauen begründet, dass die Wirtschaftssubjekte zusätzlich jedem staatlichen Kreditbegehren meist und damit jeder Zunahme der öffentlichen Schuld sehr oft entgegenbringen.

Beim eigentlichen Kredit in Anleiheform ist der Zwangscharakter noch relativ schwach ausgeprägt, es sei denn, dass der Staat Zwangsanleihen auflegt, was aber praktisch nur eine andere Art der Besteuerung darstellt.

Bedient sich aber der Staat zur Verwirklichung seiner Kreditwünsche der Notenbank, dann tritt dieser Zwangscharakter noch erheblich deutlicher in Erscheinung.

Am fühlbarsten macht sich dieser Zwang aber nicht bei der Kreditaufnahme, - auch der Staat muss sich als Kreditsucher eine gewisse Mäßigung auferlegen - sondern bei der Frage der Kreditrückzahlung bemerkbar.

Hierbei hat der Staat von jeher von der Möglichkeit, sich durch Zwangsmaßnahmen (Bankrott, Zwangskonversionen usw.) seiner Schuldenlast zu erledigen, ausgiebig Gebrauch gemacht, ohne dabei, was für einen Schuldner der Marktwirtschaft, der sich in derselben Lage befindet, eine Selbstverständlichkeit ist, befürchten zu müssen, gleichzeitig damit auch sein gesamtes Realvermögen zu verlieren.

Wenn man von der seit dem ersten Weltkrieg sich stärker durchsetzenden Abzahlungsfinanzierung absieht, ist es in der Marktwirtschaft in der Regel nicht möglich, für konsumtive Zwecke Kredit zu erhalten; dieser ist vielmehr dort nur für werbende Zwecke erhältlich. Der Gegensatz dazu ist in der öffentlichen Finanzwirtschaft von jeher eine konsumtive, ja sogar, was das eigentliche Gegenstück zu einer konsumtiven Verwendung der Kreditmittel in der Marktwirtschaft bildet, eine außerwirtschaftliche Verwendung der auf dem Kreditweg erlangten Mittel üblich gewesen. Gegen eine konsumtive Verwendung der auf dem Kreditweg erlangten Mittel durch den Staat ist aber deshalb nicht allzu viel einzuwenden, weil der Staat kein Unternehmen im privatwirtschaftlichen Sinne, sondern seiner Natur nach eigentlich eine Verbrauchswirtschaft ist und zur Bedienung der ihm durch die Kreditaufnahme erwachsenden Verpflichtungen mit Hilfe der Steuer auf fremde Wirtschaften zurückgreifen kann. Das hindert aber nicht daran, dass die vom privatwirtschaftlichen Standpunkt aus nicht übliche konsumtive, besonders aber die außerwirtschaftliche Verwendung der Kreditmittel durch den Staat bei den Wirtschaftssubjekten Misstrauen erzeugt.

Neben der vorhin geschilderten grundsätzlichen Voreingenommenheit gegen jede Schuldenlast fallen diese beiden Momente (Zwang und konsumtive bzw. außerwirtschaftliche Verwendung) beim öffentlichen Kredit erschwerend ins Gewicht und erhöhen die Abneigung gegen ihn, zumal der Durchschnittsbürger gewohnt ist, nur in seinem eigenen, engen Rahmen zu denken und deshalb allzu gern übersieht, dass die mit Hilfe des öffentlichen Kredits erstellten Leistungen zum größten Teil ihm irgend wann und in irgend einer Form doch wieder zugute kommen.

Trotzdem darf der wahre und berechnete Kern, der dieser instinktiven Abneigung gegen den öffentlichen Kredit zugrunde liegt, nicht übersehen werden. Denn in jeder

⁸⁵ H. Gestrich, Kredit und Sparen. Jena 1944, S. 35

Kreditfinanzierung liegen doch viele Gefahren, und es ist für ein Staatswesen, wenn man von konjunkturpolitischen Gesichtspunkten absieht, noch selten von Nachteil gewesen, wenn es sich seine Mittel auf dem Steuerwege beschaffte und nur in Ausnahmefällen zur Kreditfinanzierung überging.

C) Die Relativität der öffentlichen Schuld und die Möglichkeiten, über sie einen Aussagewert zu gewinnen

1. Allgemeines

Jede öffentliche Schuld als allein stehende Größe ist ein völlig nichts sagender Begriff, was bedeutet schon z.B. an sich die Tatsache, dass die öffentliche Schuld der USA heute rund 250 Milliarden Dollar beträgt? ⁸⁶ Die Allgemeinheit wird durch diese Zahl kaum anders beeindruckt, als wenn statt ihrer vielleicht 500 oder 800 Milliarden Dollar genannt würden. In allen drei Fällen wird nämlich die durchschnittliche Antwort auf die Frage, was man von einer solchen Schuld halte, lauten: Sie ist sehr hoch.

Mehr wird man aber auch schon deshalb nicht erwarten können, weil solche astronomischen Größen, wenn sie nicht durch Inbeziehungsetzung zu anderen Werten vergleichbar gemacht werden, das menschliche Vorstellungsvermögen, das es im täglichen Leben nur mit Bruchteilen dieser Zahlen zu tun hat, weit übersteigen. Ob eine solche allein stehende Zahl verdoppelt, verdreifacht oder vervierfacht wird, bleibt sich gleich, da die Unterschiede in diesen Dimensionen in der Regel nicht mehr voll erfasst werden.

Was ich damit sagen will ist folgendes: Schon die Tatsache, dass jede öffentliche Schuld auch in relativ normalen Zeiten Dimensionen erreicht, die das Maß des im allgemeinen Wirtschaftsverkehr Üblichen weit übersteigen, macht ihre richtige Beurteilung schwierig. Und wenn man sie auch durch Inbeziehungsetzung zu anderen Größen vergleichbar macht, ist es nicht leicht zu entscheiden, bis zu welchem Betrag sie steigen kann, ehe sie die Grenzen des Tragbaren erreicht.

Als weitere Schwierigkeit kommt noch hinzu, dass die Größen, die der öffentlichen Schuld meist zur Vergleichbarmachung und besseren Verdeutlichung gegenübergestellt werden, selbst wieder meist keine exakt messbaren Daten sind. Ich denke dabei in erster Linie an das Volkseinkommen und das Volksvermögen, die für einen solchen Vergleich vor allem in Frage kommen. Doch auch die Heranziehung dieser beiden Größen reicht zu einer umfassenden Beurteilung des Gewichts der Staatsschuld nicht aus, sondern es müssen gleichzeitig noch weitere Vergleiche angestellt werden, wenn die Höhe der Staatsschuld einen vollen Aussagewert erhalten soll. Man kann deshalb Donner nur zustimmen, wenn er sagt: „Die Staatsverschuldung ist ein Problem eigener Art, das nur im Rahmen einer umfassenden Prüfung der volkswirtschaftlichen Zusammenhänge geklärt werden kann.“⁸⁷ Im Folgenden sollen nun die Faktoren kurz besprochen werden, die bei einer Wertung der zahlenmäßigen Größe einer gegebenen öffentlichen Schuld mit in Betracht gezogen werden müssen. Auch hierbei sind einige Ausführungen nur als Ergänzung zu an anderen Stellen bereits gemachten diesbezüglichen Darlegungen gedacht.

⁸⁶ Nach, „Our National Debt and the Budget, National Debt Series by the Committee on public Debt Policy“, (Nr. 4, June 1947, S. 17) betrug die Gesamtverschuldung der USA am 30. 4. 1947 257, 7 Milliarden Dollar.

Anmerkung des Rezensenten: Heute beträgt die öffentliche Schuld der USA

http://www.brillig.com/debt_clock/

U.S. NATIONAL DEBT CLOCK

The Outstanding Public Debt as of 26 Jan 2009 at 05:46:51 PM GMT is:

\$10,631,500,940,463.64

The estimated population of the United States is 305,532,144
so each citizen's share of this debt is \$34,796.67.

The National Debt has continued to increase an average of
\$3.34 billion per day since September 28, 2007!
Concerned? Then [tell Congress and the White House!](#)

Das entspricht einer aktuellen Steigerungsrate von 13 %/a. Im Zeitraum zwischen 1948 und 2009 betrug die jährliche Steigerungsrate dagegen durchschnittlich ~6,3 %/a.

⁸⁷ O. Donner, Staatsform und Staatsverschuldung, Bankwirtschaft, NF, 1943, S. 2

2. Die verschiedenen Bezugsgrößen für die Beurteilung der kreditpolitischen Situation eines Staates

a) Das Volkseinkommen

Da eine öffentliche Schuld letztlich nicht eine Schuld des Staates, sondern der gesamten Volkswirtschaft ist, liegt es nahe, sie mit dem Einkommen dieser Wirtschaft in Beziehung zu setzen.

Damit ist man bei der Bewertung der öffentlichen Schuld insofern etwas weiter gekommen, als sich dieses Volkseinkommen ungefähr in den Dimensionen der öffentlichen Schuld bewegt. Auch lassen sich aus der Einkommenshöhe einer Wirtschaft schon einigermaßen Schlüsse hinsichtlich der Tragbarkeit einer gegebenen Schuldenlast ziehen, da es hierbei offenbar wird, ein wie großer Teil des Volkseinkommens für die Bedienung der öffentlichen Schuld aufgewendet werden muss.

b) Das Volksvermögen

Ein weiterer Maßstab, der für die Beurteilung der kreditpolitischen Lage eines Staates herangezogen werden kann, ist das Volksvermögen.

Allerdings ist das Volksvermögen eine wesentlich problematischere Größe - Donner bezeichnet es sogar als „eine rein fiktive Zahl“⁸⁸ - als das Volkseinkommen. Wie unsicher eine zahlenmäßige Festlegung ist, zeigt sich am besten an der Tatsache, dass die Ergebnisse eines solchen Unterfangens sehr erheblich von einander differieren, wenn die Zusammenstellung von verschiedenen Stellen vorgenommen wird. Ferner hat eine derartige Feststellung zum großen Teil nur theoretischen Wert, weil das Volksvermögen ja niemals zur Befriedigung der Ansprüche der Staatsgläubiger herangezogen werden kann, da es sich bei ihm einmal teilweise um Güter handelt, die von privaten Wirtschaftssubjekten nicht nachgefragt werden, zum anderen würde ein Rückgriff zwecks Befriedigung der Forderungen der Staatsgläubiger auf den Teil des Volksvermögens, der sich in Privatbesitz befindet und der einen sehr wesentlichen Teil des Ganzen ausmacht, nur eine tiefgehende Vermögensumschichtung hervorrufen, deren schädliche Auswirkungen wahrscheinlich in wirtschaftlicher Hinsicht genau so groß waren, wie wenn der Staat sich durch eine Repudiation von seiner Schuldenlast befreien würde.

Die wesentlichste Bedeutung des Volksvermögens in Beziehung zur Größe der öffentlichen Schuld liegt wohl in der Tatsache, dass man von seiner Größe etwa Schlüsse auf die Produktivkraft eines Staates ziehen kann.

c) Die Bevölkerungszahl

Ein Vergleich zwischen Bevölkerungszahl und öffentlicher Schuld ergibt die Summe, die vom Gesamtbetrag auf den Einzelnen entfällt und vermittelt so dem nur in relativ kleinen Dimensionen denkenden Wirtschaftssubjekt annähernd eine Vorstellung, inwieweit er selbst an der öffentlichen Schuldenlast eventuell beteiligt ist. Wirtschaftlich sinnvoller wird aber ein solcher Vergleich, wenn der öffentlichen Schuld die Zahl der innerhalb einer Wirtschaft produktiv Tätigen gegenübergestellt wird.

Diese drei Größen: Volkseinkommen, Volksvermögen und Bevölkerungszahl vermitteln zusammengenommen etwa ein Bild von der Produktivkraft einer Wirtschaft und damit von ihrer Fähigkeit, die Bedienung der öffentlichen Schuld zu gewährleisten, d.h. inwieweit eine gegebene Schuldenlast des Staates noch tragbar ist.

Daneben sind aber noch einige weitere Faktoren zu beachten, wenn ein erschöpfendes Bild der kreditpolitischen Lage eines Staates entstehen soll.

⁸⁸ O. Donner, a. a. O., S 2

d) Die Zeitumstände

Eine sehr wesentliche Rolle bei der Frage, wie eine gegebene Schuldenlast beurteilt werden soll, spielen die Zeitumstände. Ist z.B. ein Staat in einen Krieg verwickelt, wird die öffentliche Meinung noch eine Schuldenlast akzeptieren, zu deren widerstandsloser Hinnahme sie sich in relativ normalen Zeiten niemals bereit gefunden hätte. Nimmt dabei die militärische und politische Lage eine günstige Entwicklung, so wird die öffentliche Verschuldungsfähigkeit zusätzlich erweitert, da dabei die wirtschaftlich so törichte Meinung, der Gegner werde alles bezahlen, das wahre Gewicht der öffentlichen Schuldenlast relativ leicht erscheinen lässt.

Die Reaktion wird dann aber auf der anderen Seite umso gründlicher sein, je mehr die gehegten Erwartungen sich als Fehlspekulationen erweisen.

Dann schlägt der übertriebene Optimismus in eine ebenso übersteigerte pessimistische Grundstimmung um, und als Folge davon sieht man in einer gegebenen Höhe der Staatsschuld, die in relativ normalen Zeiten ohne weiteres hingenommen wird, bereits eine große Gefahr.

Aber nicht nur außerordentliche Umstände verändern das Gewicht einer gegebenen öffentlichen Schuld, auch im Laufe einer normalen wirtschaftlichen und politischen Entwicklung ist es dauernden Schwankungen unterworfen. Wenn nämlich eine Wirtschaft im Stadium des Wachstums sich befindet, wird allgemein eine gegebene oder gar zunehmende öffentliche Schuld weniger belastend empfunden und auch sein, da die im Verlauf dieser Entwicklung in der Regel sich ergebende Produktivitätssteigerung die Schuldenlast tatsächlich relativ leichter werden lässt.

Die entgegen gesetzte Tendenz wird in einer schrumpfenden Wirtschaft sichtbar. Hier verleiten nicht nur die schlechten Zukunftsaussichten zu einer Überschätzung der Gefahren, die in einer gegebenen Höhe der öffentlichen Schuld liegt, sondern hier wird tatsächlich eine gegebene Schuldenlast drückender. Ganz allgemein kann man daher sagen: *„Accumulation of debt will not bring ultimate collapse if the economy continues to grow. But a continued ride of the cost of debt in the face of stable or, even worse, falling incomes will ultimately bring disaster”*⁸⁹.

e) Staatsform und Volkscharakter

Nicht die Staatsform als solche ist es eigentlich, die für die Tragbarkeit einer gegebenen öffentlichen Schuld von Bedeutung ist; letztlich entscheidend ist vielmehr die Qualität der staatlichen Organisation. Ist sie gut durchgebildet und besitzt sie auch ein genügendes Maß Ansehen und Vertrauen, dann wird eine gegebene öffentliche Schuld leichter wiegen als bei Fehlen dieser Voraussetzungen.

In einem Staat mit liberaler Grundtendenz hat also eine gewisse Schuld primär dasselbe Gewicht wie in einem Staat von mehr autoritärem Charakter.

Wenn trotzdem in autoritären Staaten die Schuldenlast in der Regel größere Ausmaße erreichen kann, ehe sie Störungen im Wirtschaftsleben hervorruft, während sich in einer nach liberalen Grundsätzen organisierten Wirtschaft beim gleichen Schuldenstand und bei gleichen sonstigen Verhältnissen bereits Zersetzungerscheinungen zeigen, so liegt das letztlich nicht an der Staatsform, sondern am Wirtschaftssystem. Denn die Staatsschuld ist ein monetäres Phänomen. Störungen des Wirtschaftsprozesses durch eine zu hohe öffentliche Schuldenlast sind deshalb in der freien Verkehrswirtschaft, der Wirtschaftsweise der liberalen Staatsform, leichter möglich, weil der Wirtschaftsablauf sich dort ausschließlich auf monetärer Basis abspielt. In der zentralistischen Verwaltungswirtschaft dagegen, deren die totalitäre Staatsform als Wirtschaftsweise sich in der Regel bedient, hat das Geld höchstens eine Hilfsfunktion zu erfüllen, entscheidend für den Wirtschaftsablauf ist es aber nicht. Folglich sind schädliche Auswirkungen auf den Wirtschaftsprozess durch eine gegebene öffentliche Schuld nicht so leicht und nicht so rasch möglich.

Neben den bisher aufgeführten Faktoren ist für die Beurteilung einer Staatsschuld auch noch der Volkscharakter von Bedeutung. Denn die Grenzen der Verschuldung

⁸⁹ S. B. Harris, *Postwar Economic Problems*, New York 1943, S. 170, 171

sind ceteris paribus bei einem Volke mit labilem Charakter relativ früh erreicht, während sie bei einer Bevölkerung, die durch äußere Ereignisse nicht so schnell aus dem Gleichgewicht gebracht werden kann, sehr viel weiter sind. Das Gewicht einer gegebenen Schuld wiegt also in einem Falle schwerer als im anderen.

D) Ist die Tilgung einer öffentlichen Schuld überhaupt notwendig?

Im Laufe der Entwicklung zeigt der Schuldenstand aller Staaten eine deutliche Tendenz zu einer Vergrößerung. Wenn diese Bewegung nach oben manchmal von Tilgungsperioden unterbrochen wird, so sind solche Versuche einer Verminderung der öffentlichen Schuld von außerordentlich guter psychologischer Wirkung für die Kreditwürdigkeit des Staates, da sie für ein Zeichen des guten Willens und gesunder Finanzgebaren und Verhältnisse angesehen werden.

Ein tiefer gehender und nachhaltiger materieller Erfolg war diesen Versuchen aber meist nicht beschieden, was einfach daran liegt, dass Zeiten, in denen der Staatshaushalt solche Überschüsse aufweist, die für eine Tilgung ins Gewicht fielen, äußerst selten und nur von relativ kurzer Dauer sind.

Sehr oft handelte es sich auch bei solchen Aktionen um rein formale Tilgungen, d.h. die alte Schuld wurde durch die Aufnahme einer neuen Anleihe getilgt, sodass sich am Gesamtschuldenstand nichts änderte.

Man kann also einen großen Teil der öffentlichen Schuld als eine ewige Rentenschuld ansehen, bei welcher man von Seiten des Staates eine Tilgung oft gar nicht mehr allzu ernsthaft ins Auge fasst.

Diese Einstellung des Staates kommt auch weitgehend den diesbezüglichen Erwartungen der Anleihezeichner entgegen. Denn ihre Mehrzahl erwartet gar keine Tilgung, ja wünscht sie oft auch gar nicht, sondern sie betrachtet den Besitz von öffentlichen Anleihen als eine gute und auf die Dauer berechnete Kapitalanlage. Haben die Anleihezeichner doch dem Staat ihre monetären Mittel letztlich nicht zur Verfügung gestellt, um diesem aus augenblicklichen finanziellen Schwierigkeiten zu helfen, sondern weil sie ihr Geldkapital relativ vorteilhaft und sicher anlegen wollten. Der größte Teil der Anleihezeichner, besonders derjenige, welcher sich aus den unteren und mittleren Einkommensschichten zusammensetzt, sieht also gar keinen Grund, aus dieser Anlageart herauszugehen, solange ihm die finanzielle Lage des Staates nicht bedenklich erscheint, weil Staatspapiere in der Regel die größte Sicherheit verbürgen und sie an ihr mehr als an einem hohen Zinssatz interessiert sind.

Wenn trotzdem, obwohl diejenigen, welche vielleicht das erste direkte Interesse an einer Tilgung der Staatsschuld haben sollten, nämlich die Staatsgläubiger, eine solche vielleicht gar nicht fordern, besonders in unserer Zeit auf die Notwendigkeit einer Tilgung der öffentlichen Schuld hingewiesen wird, so gibt es mehrere Gründe, die im finanzwirtschaftlichen, konjunkturpolitischen und allgemeinwirtschaftlichen Interesse eine Tilgung der öffentlichen Schuld geboten erscheinen lassen. Die Wesentlichsten davon sind:

1. Eine hohe schwebende Schuld bedeutet eine Bedrohung des Preisgefüges und damit eine dauernde Inflationsgefahr.
2. Eine hohe fundierte Schuld vergrößert die Schicht der Bezieher arbeitsloser Einkommen und damit eventuell die sozialen Gegensätze.
3. Eine hohe öffentliche Schuld verengt die künftige Bewegungsfreiheit der staatlichen Finanz- und Wirtschaftspolitik. Je größer nämlich die öffentliche Schuld, umso mehr besteht, um nur ein einziges Beispiel zu nennen, auch die Notwendigkeit zu Steuererhöhungen und umso weniger die Möglichkeit zu Steuersenkungen, umso enger ist also die Bewegungsfreiheit des Staates bei einer konjunkturorientierten Steuerpolitik.
4. Auch die Reibungsverluste, die im Gefolge des monetären Umschichtungsprozesses, welcher zwecks Bedienung der öffentlichen Schuldverpflichtungen notwen-

dig wird, unvermeidbar sind, werden entsprechend der Steigerung der öffentlichen Schuld immer größer und belasten zusätzlich Finanz- und Marktwirtschaft.

5. Jede Erhöhung der öffentlichen Schuld macht eventuelle Fehler der staatlichen Finanz- und Wirtschaftspolitik immer schwerwiegender für beide Sphären der Wirtschaft. Je größer die öffentliche Schuld, umso gefährlicher sind auch für Finanz- und Marktwirtschaft künftige Depressionen, umso weniger besteht folglich für den Staat die Möglichkeit, auf interventionistische Eingriffe in den Bereich der Marktwirtschaft verzichten und sich auf seine ursprünglichen Aufgaben beschränken zu können.
6. Der wichtigste Faktor, der für eine Tilgung der öffentlichen Schuld spricht, ist aber ein konjunkturpolitischer; denn die Schuldentilgung selbst ist ein Mittel, und nicht das Geringste, mit dessen Hilfe die Konjunktur in einem gewissen Stadium der Entwicklung entsprechend beeinflusst werden kann.

Eine konjunkturaktive Kreditpolitik beinhaltet also nicht, wie das ihr vielfach vorgeworfen wird, eine schrankenlose staatliche Verschuldungspolitik, sondern schließt sowohl Verschuldungs- wie Entschuldungsoperationen in sich ein. Dies bringt auch A. H. Hansen zum Ausdruck, wenn er sagt:

„A continuous expansion of the public debt, regardless of the prevailing economic conditions, would be a completely irresponsible policy for any government. ... A sound fiscal program involves curtailment and restraint at times in order to prevent inflation and, at other times, it involves an expansionist program in order to prevent inflation and mass unemployment.“⁹⁰

Ganz allgemein kann man sagen, dass eine Tilgung der öffentlichen Schuld deshalb notwendig ist, weil sie, zur rechten Zeit vorgenommen, die Grenzen des künftigen Einsatzes des öffentlichen Kredits in doppelter Hinsicht erweitert;

- einmal nämlich dadurch, dass sie durch die absolute Verminderung der öffentlichen Schuld den künftigen Kreditspielraum des Staates erweitert,
- zum anderen dadurch, dass sie bei richtigem Ansatz eine Kontinuität in der wirtschaftlichen Entwicklung gewährleistet und damit das Gewicht einer gegebenen Schuldenlast verringert.

Als nächstes soll jetzt die Frage untersucht werden, wann der günstigste Zeitpunkt und Zeitraum für die Tilgung der öffentlichen Schuld gegeben ist.

⁹⁰ A. H. Hansen und H. S. Perloff, *State and Local Finance in the National Economy*, New York 1944, S. 285

E) Die Wirkung der Tilgung der öffentlichen Schuld auf den Konjunkturverlauf

1. Grundsätzliches

Ganz allgemein kann man sagen:

„The time to reduce debt is when business and employment are active and national income is high. That is the time when people have the money to pay taxes and government expenditures for relief and similar purposes are, or should be at a minimum“⁹¹.

Negativ ausgedrückt heißt dies:

„Eine Tilgung kann nur dann angebracht sein, wenn keine Beeinträchtigung der Vollbeschäftigung zu erwarten ist oder wenn sie positiv konjunkturbremsend eingesetzt werden kann.“⁹²

Dass eine Tilgung beider Varianten der öffentlichen Schuld, nämlich

- sowohl der schwebenden Schuld, die durch den Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits entstanden ist,
- wie auch der fundierten Schuld, die der Begebung von Anleihen (und zwar Anleihen im alten Sinne oder Anleihen mit reinem Konsolidierungscharakter) ihre Entstehung verdankt,

in Depressionszeiten nicht in Frage kommen kann, ist im Grunde eine Selbstverständlichkeit, die eigentlich nach den bisherigen Darstellungen der modernen Auffassung vom Wesen und den Aufgaben der öffentlichen Finanzwirtschaft und des öffentlichen Kredits sich erübrigen sollte. Weitere Ausführungen über eine konjunkturpolitisch so widersinnige Maßnahme sind aber schon deshalb überflüssig, weil sie faktisch auch unmöglich ist. Denn in diesem Zeitraum ist die finanzielle Leistungsfähigkeit des Staates am geringsten und damit auch die Möglichkeit gar nicht vorhanden, die öffentlichen Schulden zu tilgen, weil ja die öffentlichen Einnahmen am niedrigsten und die staatlichen Verpflichtungen am größten sind.

Eine Tilgung der öffentlichen Schuld kommt also nur im Konjunkturaufschwung und im Hochschwung in Frage, während in der Depression der Staat sich im Gegenteil neu verschuldet. Bei einer relativ normalen wirtschaftlichen Entwicklung wechselt deshalb eine Periode der Verschuldung mit einer Periode der Entschuldung ab, und *„die konjunkturpolitische Staatsfinanzkunst beruht darauf, dass man wie Till Eulenspiegel beim Aufsteigen schon an das Bergab denkt und im Abstieg an das kommende Bergauf“⁹³*. Der öffentliche Schuldenstand verläuft dabei im Long-Run etwa parallel dem Trend der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung. Dieses ständige Wachsen der öffentlichen Schuld im Long-Run ist aber, um dies nochmals zu betonen, durchaus unbedenklich, sofern nur das *„Gleichgewicht im Wachstum von Produktionskraft und Staatsschuld gewahrt bleibt“⁹⁴*. Auch die Entwicklung des Schuldenstandes im Short-Run ist ähnlich dem des Konjunkturverlaufes, sie zeigt nämlich in etwa das Aussehen einer Sinuskurve; sie weist allerdings zu dieser eine Phasenverschiebung von 180° auf; natürlich das alles, wenn die konjunkturaktive Kreditpolitik einen planmäßige Verlauf nimmt.

Sehr wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die Frage, woher die Mittel stammen, die für die Tilgung verwendet werden und auf welche Weise sie in den Besitz des Staates gelangen. Die konjunkturpolitische Wirkung einer solchen Tilgungsaktion wird nämlich z.B. eine verschiedene sein, je nachdem ob die benötigten Mittel den Unternehmern oder den Konsumenten, den Inhabern von Staatspapieren oder den sonstigen Steuersubjekten entzogen wurden. Worauf der Schwerpunkt des für die Tilgung notwendigen Kaufkraftentzuges zu liegen hat, ist vor allem nach Konjunkturverlauf und Wirtschaftsstruktur, soweit nur konjunkturpolitische Gesichtspunkte eine Rolle spielen, zu entscheiden.

⁹¹ Our Rational debt and the Budget, National Debt Series by the Committee on Public debt policy, Number 4, June 1947, p. 7.

⁹² L. Hendus, Untersuchungen über die Ablösung einer staatlichen Kreditfinanzierung, Finanzarchiv NF, Band 9, 193, S. 134

⁹³ H. Gestrich, Neue Kreditpolitik, Stuttgart- Berlin 1936, S. 91

⁹⁴ O. Keiser, Staatsverschuldung und Volkswohlstand, Bankarchiv 1918. S. 696

Wie bei der Entstehung sind auch bei der Tilgung die konjunkturpolitischen Auswirkungen des zusätzlichen öffentlichen Kredits und des öffentlichen Kredits in Anleiheform verschieden und müssen deshalb auch hier wiederum gesondert betrachtet werden.

2. Die Tilgung der schwebenden öffentlichen Schuld

Wie wir gesehen haben, ist ein wesentlicher Grund für die Ausbreitung der Depression eine zu geringe effektive Nachfrage, ein Mangel, der durch eine entsprechende Steigerung der öffentlichen Nachfrage, unter Einschaltung der Notenbank für die Finanzierung, behoben werden kann. Befindet sich nun die Wirtschaft im Gleichgewicht, dann hat, wie auch dargestellt wurde, eine Steigerung des weiteren Einsatzes des zusätzlichen Öffentlichen Kredits zu unterbleiben. Vermindert bzw. eingestellt werden darf aber, wenn die Wirtschaft nicht wieder in die Depression zurückfallen soll, die öffentliche Nachfrage und damit der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits nur, wenn und in dem Maße wie sich die Staatskonjunktur in eine sich selbst tragende Marktkonjunktur entwickelt hat. Das wird aber, wie bereits erwähnt, nur der Fall sein, wenn dem wirtschaftlichen Ungleichgewicht keine strukturellen, sondern nur konjunkturelle Störungsursachen zu Grunde lagen.

Ist nun die Staatskonjunktur in eine sich selbst tragende Marktkonjunktur übergegangen, was sehr wohl vor Erreichung des optimalen Beschäftigungsgrades der Wirtschaft der Fall sein kann, dann soll eine weitere Verschuldung des Staates unterbleiben. Denn jetzt kann das Bankensystem der Marktwirtschaft die bisherige Aufgabe der Notenbank übernehmen und selbst die Kreditausweitung fortsetzen, wenn dies die Lage notwendig macht - aber an eine Tilgung der schwebenden Schuld ist noch nicht zu denken.

Erst wenn vielmehr die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung anhält und schließlich die Wirtschaft dem optimalen Beschäftigungsstand sich nähert, kann, ja muss die Tilgung der schwebenden öffentlichen Schuld beginnen. Jetzt zeigen auch die überall sich fortsetzenden Preissteigerungen, dass zuviel effektive Nachfrage vorhanden ist, dass die Unterversorgung der Wirtschaft mit Umlaufmitteln in eine Überversorgung übergegangen ist und dass diese vermindert werden muss, wenn eine inflationistische Entwicklung vermieden werden soll.

Von größter Wichtigkeit für jede Tilgungsaktion zur Verminderung der schwebenden Schuld ist also der richtige zeitliche Einsatz. Beginnt sie zu früh, stoppt sie den sich anbahnenden Aufschwung ab, bewirkt ein Zurückfallen der Wirtschaft in die Depression und macht somit alle bisher erreichten Erfolge der konjunkturaktiven Kreditpolitik zunichte. Im richtigen Augenblick und im richtigen Ausmaß aber angewandt, wirkt eine Tilgung dämpfend auf einen sich übersteigernden konjunkturellen Aufschwung und verhindert so die Entstehung von Fehlinvestitionen, die ihre Ursache in einer Überfülle von Umlaufmitteln haben, und damit die Bildung künftiger Krisenherde.

Das Ausmaß der Tilgung der schwebenden Schuld richtet sich hierbei weniger nach der Höhe der öffentlichen Schuld als vielmehr nach konjunkturpolitischen Notwendigkeiten. Unabhängig davon, welche Höhe die öffentliche schwebende Schuld erreicht haben mag, darf die Tilgung nur soweit vorangetrieben werden, als dadurch der Konjunkturverlauf nicht ungünstig beeinflusst wird, als keine Störungserscheinungen eintreten.

Die Tilgung der schwebenden Schuld muss solange fortgesetzt werden, wie der Druck auf das Preisniveau anhält. Denn dieser ist ein Zeichen dafür, dass zuviel effektive Kaufkraft vorhanden ist.

Die Tilgung muss auf der anderen Seite verlangsamt werden, wenn diese Preissteigerungstendenzen nachlassen und sie muss eingestellt werden, kurz bevor diese ganz beseitigt sind. Denn ein ganz leichter Druck, der vom Preisniveau auf die Wirtschaftstätigkeit ausgeht, ist für den Konjunkturverlauf eher günstig als nachteilig und sollte deshalb erhalten bleiben.

3. Die Tilgung der fundierten öffentlichen Schuld (Staatsanleihen)

Bei der Tilgung der fundierten öffentlichen Schuld liegt die Problematik wiederum etwas anders als bei der Tilgung der schwebenden öffentlichen Schuld. Hier handelt es sich, wie dies ja bereits bei ihrer Entstehung der Fall war, um eine Kaufkraftumschichtung. Im Gegensatz zur Tilgung der schwebenden öffentlichen Schuld, bei welcher eine entsprechende Kaufkraftmenge endgültig aus dem Wirtschaftsprozess herausgezogen wird und für diesen damit verloren ist, wechseln hier nur die Besitzer von Teilen der zirkulierenden Kaufkraftmenge, - der Staat entzieht den Steuersubjekten Kaufkraft und übergibt diese ungenutzt seinen Gläubigern gegen Rückgabe der Schuldtitel - die Gesamtmenge der in der Wirtschaft vorhandenen Kaufkraft bleibt aber, von der Übergangszeit, in welcher sich dieser Umschichtungsprozess vollzieht abgesehen, gleich.

Für den Zeitpunkt des Beginns der Tilgung der fundierten öffentlichen Schuld ergeben sich etwa dieselben Gesichtspunkte wie bei der Tilgung der schwebenden öffentlichen Schuld.

Während aber die Tilgung der schwebenden öffentlichen Schuld dann aufzuhören hat, wenn die leichten Preisauftriebstendenzen zu erlahmen beginnen, kann die Tilgung der fundierten öffentlichen Schuld solange fortgesetzt werden, als sich die Wirtschaft im Zustand der optimalen Beschäftigung befindet ⁹⁵. Denn in der Regel wird der ehemalige Staatsgläubiger seine zurückerhaltenen Mittel für marktwirtschaftliche Investitionen zur Verfügung stellen oder eventuell verbrauchen, sodass aufs Ganze gesehen die Wirtschaftstätigkeit dieselbe bleibt.

4. Ordentliche Möglichkeiten der Durchführung einer Tilgung der öffentlichen Schuld

Die Möglichkeiten, eine Tilgung der öffentlichen Schuld durchzuführen, sind mannigfaltig. Je nach Höhe der öffentlichen Schuld, nach den allgemeinen Zeitumständen und nach der besonderen konjunkturellen Lage, wird dabei der Staat auf die eine oder andere den Schwerpunkt legen. In der Regel wird er zwecks Verminderung seiner Schuld gleichzeitig mehrere Wege beschreiten.

a) Die „Tilgung“ durch Aufnahme neuer Anleihen

Unter einer „Tilgung“ der öffentlichen Schuld durch Aufnahme neuer Anleihen können sich zwei verschiedene Tatbestände verbergen; eine Konversion und eine Konsolidierung. In beiden Fällen kann man natürlich nur bedingt von einer Tilgung sprechen, nämlich dann, wenn man darunter ganz allgemein eine Erleichterung der Schuldenlast des Staates versteht, womit nicht unbedingt auch eine Verminderung der zahlenmäßigen Höhe der Öffentlichen Schuld verbunden sein muss.

aa) Die Konversion

Eine im rechten Zeitpunkt und in einem auf die kreditpolitischen Gegebenheiten wohl abgestimmten Ausmaß durchgeführte Konversion erweitert in entsprechender Weise die Grenzen der künftigen Verschuldungsmöglichkeiten des Staates.

Konversionen wird der Staat dann vornehmen, wenn er bei der Aufnahme von Anleihen infolge der ungünstigen Kreditverhältnisse ehemals gezwungen gewesen war, den Anleihezeichnern relativ hohe Vorteile zu bieten, um sie zur Zeichnung zu veranlassen, wenn jetzt aber eine Entspannung auf dem Kreditmarkt eingetreten ist und somit die Ansprüche der Kreditgeber bescheidener geworden sind.

Die Konversion ist eine Vorform der Repudiation.

Wenn sie die dieser anhaftenden üblen kreditpolitischen Nachwirkungen und damit eine Einengung der Grenzen der künftigen öffentlichen Verschuldungsmöglichkeiten

⁹⁵ Vorausgesetzt natürlich, dass der Marktwirtschaft an der richtigen Stelle und im wohl abgewogenen Ausmaß diese Mittel entzogen werden.

vermeiden will, darf sie sich nur auf freiwilliger Grundlage im Rahmen der natürlichen Kapitalmarktsituation vollziehen.

bb) Die Konsolidierung

Auch bei der Konsolidierung handelt es sich nicht um eine Tilgung im eigentlichen Sinne, sondern nur um die Umwandlung einer schwebenden in eine fundierte Schuld. Bei ihr kann man insofern von einer Tilgung sprechen, als sie Finanz- und Marktwirtschaft von der inflationistischen Bedrohung, die einer schwebenden Schuld innewohnt, befreit. Andererseits bedeutet sie aber gleichzeitig eine zusätzliche Belastung des Staatshaushaltes, weil mit ihrer Durchführung eine unverzinsliche oder relativ niedrig verzinsliche öffentliche Schuld in eine höherverzinsliche umgewandelt wird; denn, „*any reduction in the volume of present actual short term debt, via refundings into longer term securities with higher coupons, will require an increase in the total interest payments*“⁹⁶. Durch die Konsolidierung wird also der künftige Kreditspielraum des Staates sowohl eingeengt wie erweitert, wobei allerdings zu beachten ist, dass die Verminderung oder Beseitigung des aus einer hohen schwebenden Schuld sich ergebenden Inflationsdruckes wesentlich schwerer wiegt als die dadurch verursachte vermehrte Belastung des Staatshaushaltes durch die höheren Anforderungen für den Zinsendienst.

Schwierigkeiten bei der Konsolidierung können sich deshalb einstellen, weil sie eigentlich nur am Ende des Auf- und im Hochschwung notwendig wird.

Hier ist aber, wie schon erwähnt, die Konkurrenzfähigkeit und Willigkeit der Marktwirtschaft im Wettlauf um das Geldkapital verhältnismäßig groß, es sei denn, dass die Geldflüssigkeit bereits solche Ausmaße angenommen hat, dass die Unternehmer zur Durchführung ihrer Investitionsvorhaben auf die Inanspruchnahme von Krediten gar nicht mehr angewiesen sind. Ist dann der Staat nicht bereit, zur Erreichung seines Zieles relativ große Zugeständnisse in Bezug auf die Höhe des Zinsfußes zu machen, die automatisch eine entsprechende Haushaltsbelastung nach sich ziehen, können seine Konsolidierungsabsichten nur dann auf einen vollen Erfolg rechnen, wenn sie von Verwaltungsmaßnahmen wirksam unterstützt werden.

b) Die Tilgung durch erneute Inanspruchnahme des zusätzlichen öffentlichen Kredits

Während man bei den bisher besprochenen „*Tilgungsformen*“ die Verwendung des Begriffs Tilgung wenigstens noch einigermaßen vertreten kannte, handelt es sich bei der „*Tilgung*“ einer öffentlichen Schuld durch erneute Inanspruchnahme des zusätzlichen öffentlichen Kredits eigentlich um ein vollkommen unsinniges Finanzierungsmanöver, das man kaum noch mit Tilgung bezeichnen kann. Wird doch dadurch die Höhe der öffentlichen Schuld nicht (höchstens ihr Gewicht in Bezug auf die Haushaltsbelastung) verändert, aber nachträglich eine inflationistische Entwicklung hervorgerufen, die man zuvor bei der Anleihefinanzierung vermieden hatte.

Trotzdem entbehrt dieser scheinbar so sinnlose Tatbestand leider nicht der Wirklichkeit; dieser Vorgang vollzieht sich nämlich im Verlauf einer inflationistischen Entwicklung, wenn diese ihrem Höhepunkt zueilt. Allerdings fällt dann dieser Sachverhalt in der sich allgemein überstürzenden Entwertung der Nominalwerte nicht mehr auf und auch nicht mehr ins Gewicht, zumal in diesem Stadium der Entwicklung eine Tilgung zur Farce wird, da die allgemeine Entwertung ohnehin die staatlichen Schuldtitel zu leeren Papierscheinen werden lässt.

Als zweites Beispiel für diesen Sachverhalt kann unter Umständen jener Vorgang angeführt werden, dass der Staat zwar eine Tilgungsaktion einleitet, das Bankensystem der Marktwirtschaft aber gleichzeitig neuen Kredit schöpft, um dem Kreditbegehren der Unternehmer genügen zu können. Wenn dieser Fall zur rechten Zeit eintritt, ist er sogar ein günstiges Symptom, denn er erlaubt dem Staate sich in entsprechender Weise aus dem Bereich der Marktwirtschaft zurückzuziehen. Auf diese Art vollzieht sich also in etwa der Übergang von einer Staatskonjunktur in eine sich selbst tragende Marktkonjunktur.

⁹⁶ A. G. Lanston, Crucial Problem of the Federal Debt, Harvard Business Review, Winter Number 1946, S. 138

c) Die Tilgung aus Mitteln, die durch Unterlassung sonst möglicher Steuersenkungen anfallen

#Da im Auf- und Hochschwung die öffentlichen Einnahmen natürlicherweise tendenziell steigen und die Ausgaben fallen, stellt der zu erwartende Haushaltsüberschuss den Staat einmal vor die Wahl, entweder die Steuern zu senken oder mit den frei werdenden Mitteln die öffentliche Schuld zu tilgen. Aus den schon früher dargelegten Gründen wird eine sinnvolle Finanzpolitik sich zu letzterem entschließen, zumal die möglichen Steuersenkungen für die weitere Konjunkturentwicklung eher schädlich als nützlich sind. In jedem Konjunkturanstieg liegt nämlich die Gefahr seiner Übersteigerung, was eine Verschärfung der künftigen Krise - also gerade das, was eine jede Konjunkturpolitik verhindern möchte - zur Folge haben muss. Eine solche Entwicklung aber abzuschwächen, ja ihr vorzubeugen, ist die Steuer ihrer ganzen Natur nach das ideale Mittel, weshalb es in dieser Lage töricht wäre, sie in ihren diesbezüglichen Wirkungen einzuschränken.

Da sich hinsichtlich der künftigen Verschuldungskapazität des Staates bei der Tilgung aus Mitteln, die aus der Unterlassung sonst möglicher Steuersenkungen herrühren, praktisch fast dieselben Konsequenzen ergeben wie bei der Tilgung aus Mitteln, die aus Steuererhöhungen herrühren, können die diesbezüglichen Ausführungen gespart und im folgenden Abschnitt zusammen dargestellt werden.

d) Die Tilgung aus Mitteln, die durch die Einführung neuer Steuern bzw. aus Steuererhöhungen gewonnen werden

Da ins Gewicht fallende neue Steuern nur schwer gefunden werden können und zudem ihre hier interessierende Problematik mit der von Steuererhöhungen praktisch gleich ist, spreche ich im Folgenden der Kürze halber nur von Steuererhöhungen.

Dass Steuererhöhungen nur im Auf- und Hochschwung in Frage kommen können, wurde in anderem Zusammenhang bereits mehrfach erwähnt. Zu betonen wäre an dieser Stelle nur noch, dass in diesem Falle ihre finanz- wie auch ihre konjunkturpolitischen Auswirkungen am günstigsten sind und sich in geradezu idealer Weise decken.

Bei einer Abwägung der konjunktur- und finanzpolitischen Vor- und Nachteile einer Tilgung aus Mitteln, die aus Steuererhöhungen herrühren, muss man auseinander halten, wem diese Mittel entzogen werden.

Am wenigsten sind Erhöhungen bei der Einkommensteuer nötig und vorteilhaft; denn ihr Ertrag nimmt ohnehin infolge der wirksam werdenden Progression überproportional zu. Werden trotzdem aber bei ihr Erhöhungen vorgenommen, dann müssen sich diese, sollen die Nachteile die Vorteile nicht aufwiegen, in entsprechenden Grenzen halten. Eine richtige Ausgestaltung der Progression bzw. ihrer Sätze kann Erhöhungen von Anfang an unnötig machen. Leichte Erhöhungen veranlassen eventuell die unter ungünstigen Bedingungen produzierenden Unternehmer, die Erzeugung einzustellen, sodass auch dadurch eine gewisse Auslese erreicht wird. Übersteigen die Erhöhungen aber ein bestimmtes Maß, dann lähmt die dadurch ausgelöste Schockwirkung die Investition und damit die Wirtschaftstätigkeit, so dass trotz Tilgung das Gewicht der öffentlichen Schuld sich eventuell sogar verstärkt.

Werden aber die Verbraucher stärker zur Besteuerung herangezogen, so können dadurch gewisse Formen unerwünschten Konsums beschnitten werden (z.B.

der Verbrauch ausländischer Konsumgüter eingeschränkt werden, sodass sich eventuell dadurch auch die valutarischen Grenzen des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits erweitern) und damit die Produktion in die gesamtwirtschaftlich günstigste Richtung gelenkt und gleichzeitig die öffentliche Schuld getilgt werden, wodurch diese wiederum in doppelter Hinsicht vermindert wird.

Der zeitlich, mengen- und richtungsmäßig wohlabgewogene Einsatz von Steuererhöhungen zwecks Gewinnung von Mitteln zur Tilgung der öffentlichen Schuld zeitigt also in mehrfacher Hinsicht günstige Konsequenzen für die kreditpolitische Situation des Staates.

1. Die mit den dadurch gewonnenen Mitteln vorgenommene Tilgung vermindert nicht nur zahlenmäßig die öffentliche Schuld und die aus ihr resultierende Belastung des Staatshaushaltes, sondern zeugt auch von einem soliden Finanzgebaren und von gesunden finanziellen staatlichen Verhältnissen, was nicht wenig zu einer Stärkung der künftigen staatlichen Verschuldungskapazität beiträgt.
2. Die durch eine derartige Tilgung gewährleistete Kontinuität der wirtschaftlichen Entwicklung rückt einmal die Notwendigkeit einer künftigen staatlichen Verschuldung in weitere Ferne und macht zum anderen die künftigen etwa wieder notwendig werdenden staatlichen Kreditoperationen wirkungsvoller.

e) Die Tilgung mit Mitteln, die aus Einsparungen im Staatshaushalt gewonnen werden

Ein Staat wird vor allem auf diese Tilgungsweise großen Nachdruck legen, wenn er sich zu einer freien Wirtschaftsordnung bekennt, wenn er also eine konjunkturaktive, mit Hilfe des zusätzlichen öffentlichen Kredits finanzierte Wirtschaftspolitik nur als eine vorübergehende, durch die widrigen Zeitumstände bedingte Notmaßnahme ansieht und wenn er sich deshalb bei relativ normalen Verhältnissen dem Geschehen der Marktwirtschaft gegenüber soweit als nur irgend möglich Zurückhaltung auferlegt.

Eine solche Politik gibt der marktwirtschaftlichen Konjunktur vor allem in güterwirtschaftlicher Hinsicht einen größeren Spielraum und vermindert somit die Gefahr, dass durch die konkurrierende Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zwischen öffentlicher Finanzwirtschaft und Marktwirtschaft eine Übersteigerung des Aufschwungs herbeigeführt wird.

Zu groß werden allerdings die diesbezüglichen Möglichkeiten schon deshalb nicht sein, weil ja in einem modernen Staat ⁹⁷ die öffentlichen Aufgaben eher zu steigen als zu fallen tendieren. Auf der anderen Seite kann von dieser Möglichkeit um so eher Gebrauch gemacht werden, je mehr die Marktwirtschaft durch einen entsprechenden Erfolg der öffentlichen konjunkturaktiven Kreditpolitik ihre Dynamik zurückgewinnt und aus diesem Grunde staatliche Interventionen immer entbehrlicher werden.

In dem Maße nun, in welchem es dem Staat gelingt, seine Tätigkeit einzuschränken und gleichzeitig mit den dadurch eingesparten Mitteln seine Schuldenlast teilweise zu tilgen, schafft er sich entsprechenden Spielraum für künftige neue Kreditoperationen.

f) Die automatische Tilgung im Verlauf der „säkularen Inflation“

Innerhalb einer Konjunkturperiode spielt sich in einer wachsenden Wirtschaft ein neues Gleichgewicht auf einer Ebene ein, die etwas höher liegt als die des Gleichgewichts der vorangegangenen Periode. Bei der Entwicklung des Preisniveaus wirkt sich diese Tatsache dahingehend aus, dass die inflatorische Preissteigerung des Auf- und Hochschwungs durch die nachfolgende Depression nicht vollständig rückgängig gemacht wird, so dass das Preisniveau von Konjunkturperiode zu Konjunkturperiode - also im Long- Run gesehen - einen leichten Anstieg zeigt, den man mit säkularer Inflation bezeichnet. Diese Auftriebstendenz des Preisniveaus hat allerdings nur relativ geringe Ausmaße und wird auch praktisch von der Preisentwicklung im Short- Run überdeckt; dieser gegenüber fällt sie auch gar nicht ins Gewicht, weshalb sie von den Wirtschaftssubjekten in ihren Dispositionen, die über die Entwicklung im Short- Run nur äußerst selten hinausgehen, kaum berücksichtigt wird.

Die öffentliche Schuldenlast jedoch, welche ja auf einen festen Betrag lautet, bleibt von dieser Aufwärtsentwicklung direkt unberührt, indirekt wird sie aber von ihr - und zwar zum Vorteil des Staates - insofern betroffen, als der Staat, um seine Schuld zu bedienen, zwar die gleiche nominelle Geldmenge, aber nicht die gleiche Kaufkraft, die er ehemals beim Eingehen seiner Verbindlichkeit empfangen hatte, aufzuwenden hat. Die öffentliche Schuld tilgt sich also dank des Einflusses der säkularen Inflation im Laufe der Zeit zu einem Teil selbst, wodurch in entsprechendem Ausmaß die Grenzen des Kreditspielraumes des Staates erweitert werden. Diese geräuschlose Teilrepudiation bietet dabei den nicht zu unterschätzenden Vorteil, dass bei ihr kon-

⁹⁷ Ich erinnere nur an das schon mehrfach erwähnte "Gesetz" A. Wagners von dem wachsenden Staat.

junkturpolitisch und sozial ungünstige Auswirkungen infolge der Langsamkeit, mit der sich dieser Prozess vollzieht, weitgehend vermieden werden.

F) Außerordentliche Maßnahmen zur Tilgung der öffentlichen Schuld

Liegen dem Einsatz des öffentlichen Kredits nur wirtschaftliche (oder teilweise auch soziale) Motive zugrunde, so hält sich der Schuldenstand des Staates in der Regel immer auf einer tragbaren Höhe, weil dann meist die öffentliche Schuld zyklisch anwächst und anschließend wieder, wenn auch meist nicht in demselben Ausmaß - dies ist aber nicht tragisch, weil sich ja im Konjunkturaufschwung zum Teil auch eine korrespondierende Vermögensbildung vollzieht - getilgt wird. In diesem Falle reichen die oben besprochenen Maßnahmen zur Tilgung der öffentlichen Schuld vollkommen aus.

Nahm jedoch der Staat den Kredit zur Finanzierung außerwirtschaftlicher Zielsetzungen (z.B. zur Kriegsführung) in Anspruch, dann erreicht sehr oft die öffentliche Schuld (sowohl die schwebende wie die fundierte) solche Ausmaße, dass die ordentlichen Maßnahmen zur Bereinigung seiner prekären kreditpolitischen Lage nicht genügen.

(In einem solchen Falle ist es für die Frage der Tragbarkeit der öffentlichen Schuld heute primär auch nicht entscheidend, welchen Ausgang der Krieg nimmt. Wird er nämlich gewonnen, dann ist der besiegte Gegner, welchen man in diesem Falle am liebsten zu seiner Bezahlung und damit auch zur Tilgung der öffentlichen Schuld allein heranziehen möchte, infolge seiner wirtschaftlichen Erschöpfung, die der Krieg zwangsläufig mit sich bringt, meist gar nicht in der Lage, einen so wesentlichen Beitrag zur Entlastung der misslichen kreditpolitischen Situation des Siegers zu leisten, dass diese damit bereinigt wäre. Der Sieger selbst ist aber auch in der Regel mit soviel Aufgaben (z.B. Beseitigung der Kriegsschäden am Realvermögen, Kriegsversehrtenfürsorge usw.), die als direkte Nachwehen des Krieges an ihn herantreten, belastet, dass er nicht in der Lage ist, in absehbarer Zeit auf ordentlichem Wege soviel Mittel für die Tilgung der öffentlichen Schuld zu beschaffen, dass dadurch eine fühlbare schuldenpolitische Entlastung erwartet werden könnte. Der einzige kreditpolitische Vorteil des Siegers besteht wahrscheinlich darin, dass ihm durch den Sieg vorerst von den nicht zu unterschätzenden psychologischen Faktoren, welche zu jeder Zeit die schuldenpolitische Situation des Staates belasten, keine Schwierigkeiten erwachsen und dass er nicht von fremden Wirtschaften zur Wiedergutmachung herangezogen wird, was zusätzlich seine kreditpolitische Lage verschlimmern muss, da zu ihrer Finanzierung seine Einkünfte aus Steuern wohl kaum ausreichen werden. Für den in einem modernen Krieg Besiegten ist aber die Niederlage nur der äußere Anlass, niemals aber der tiefere Grund, dass seine Schuldenlast für ihn untragbar wird. Dieselbe war vielmehr in der Regel schon zuvor eine zu schwere Last und eine zu große Gefahr, die bislang nur durch die Aussicht auf einen günstigen Ausgang des Krieges und durch scharfe Verwaltungsmaßnahmen, die durch die besonderen Verhältnisse gerechtfertigt werden konnten, neutralisiert worden war.)

In einer solchen Lage ist der Staat deshalb gezwungen, außerordentliche Maßnahmen zu ergreifen, um sich von dem tödlichen Druck einer schwebenden oder fundierten Schuld, die über die Grenzen des für ihn und die Marktwirtschaft Erträglichen hinausgeht, zu befreien. Vertreten werden können diese außerordentlichen Maßnahmen schon deshalb, weil sie ja nichts anderes bezwecken, als einen bereits de facto bestehenden Zustand, der nur durch eine falsche Finanzierungsweise bislang verdeckt worden war, den realen Gegebenheiten, anzupassen.

Bei allen diesbezüglichen Maßnahmen sind aber vor allem drei Momente zu beachten, die eine befriedigende Lösung des Problems auf diesem Wege fast undurchführbar erscheinen lassen:

1. Erstens muss darauf geachtet werden, dass bei der Lösung des Staatsschuldenproblems durch außerordentliche Maßnahmen die nachteiligen Auswirkungen,

die dabei unvermeidbar sind, sich in einem erträglichen Verhältnis zum Nutzen halten, der von ihr zu erwarten ist.⁹⁸

2. Zweitens hat eine derartige Lösung nicht nur eine wirtschaftliche, sondern auch eine soziale Seite, die keinesfalls außer Acht gelassen werden kann. Würden nur wirtschaftliche Gesichtspunkte bei dieser Frage eine Rolle spielen, wäre sie noch relativ einfach zu lösen. Was ihre Lösung aber so schwierig macht, das sind soziale Momente, die dabei, soweit als nur irgend möglich, berücksichtigt werden müssen, sollen die eingeleiteten Maßnahmen nicht schwerwiegende politische Auswirkungen zeitigen. Da hierbei aber wirtschaftliche und soziale Interessen teilweise diametral gegenüberstehen, ist ein beide Seiten befriedigender Kompromiss nur sehr schwer zu finden. Eine gegebene, in wirtschaftlicher Hinsicht sinnvolle und günstige Lösung kann daher unter Umständen aus sozialen Ursachen heraus nicht diskutabel sein, während umgekehrt eine Lösung, die nur auf soziale Belange Rücksicht nimmt, wirtschaftlich nicht tragbar sein kann.
3. Drittens scheitert eventuell eine wirtschaftlich oder sozial brauchbare Lösung einfach an ihrer technischen Undurchführbarkeit.

Um durch außerordentliche Maßnahmen seine Schuldenlast loszuwerden oder sie zum mindesten zu erleichtern, stehen dem Staat drei Möglichkeiten offen:

- 1) Die Entwertung des Geldes und des Geldvermögens
- 2) Die Repudiation
- 3) Die Vermögensabgabe

⁹⁸ So schreibt z.B. auch R. Stucken (siehe Lehren des Colwyn - Reports. in "Wirtschaftszeitung" vom 9. Jan. 1948, S. 5) in Bezug auf die Haushaltseinsparungen, die nach einer mit Hilfe einer echten Vermögensbesteuerung - und dies gilt mutatis mutandis auch für die beiden anderen außerordentlichen Tilgungsmethoden der öffentlichen Schuld - durchgeführten Tilgung der Schuldenlast des Staates zu erwarten sind, folgendes: "Der Verringerung der Staatsschuld durch die große Vermögensabgabe und der daraus resultierenden Zinsersparnis steht die Einbuße an laufenden Haushaltseinnahmen gegenüber, die dadurch hervorgerufen wird, dass die große Vermögensabgabe steuerbares Vermögen und Einkommen zum Verschwinden bringt. * In seinen weiteren Ausführungen führt er dann zur Verdeutlichung der in Frage kommenden Größenverhältnisse zwischen eventuellem Nutzen und Schaden einer Vermögensabgabe an, dass wenn der damals vorgeschlagene Plan der Labour Party durchgeführt worden wäre, 62 %(!) der Bruttoersparnis aus d. Vermögensabgabe durch Verminderung der laufenden Haushaltseinnahmen wieder verloren gegangen wären.

1. Die Tilgung der öffentlichen Schuld durch Entwertung des Geldes und des Geldvermögens

Bei dieser Maßnahme handelt es sich praktisch um die Beseitigung von Vergeltungsmaßnahmen, die bislang den durch die zusätzliche Kreditschöpfung verursachten Inflationsdruck mehr oder minder erfolgreich zurück gestaut hatten. Während bisher der offizielle Geldwert durch Verwaltungsmaßnahmen auf produktions- und verteilungspolitisch wichtigen Gebieten gestützt und damit von der Geldmenge relativ unabhängig gemacht worden war, lässt man sich jetzt Preise und Löhne nach den sie beeinflussenden Daten - in erster Linie nach der Menge der Umlaufmittel - wieder einspielen, wobei teilweise Korrekturen der im Laufe der Entwicklung unrichtig gewordenen Relationen der Preise untereinander möglich sind. Der Preismechanismus erhält dadurch also seine Funktionsfähigkeit und seine alte Bedeutung im Marktgeschehen wieder zurück.

Eine solche geldpolitische Operation braucht durchaus nicht der Beginn einer inflationistischen Entwicklung zu sein. Dieses auf monetäre Ursachen zurückgehende Steigen der Preise wird vielmehr in der Regel ein einmaliges sein, wenn der Staat künftig hinsichtlich der Kreditschöpfung zurückhaltend ist.

In zweifacher Hinsicht wird durch eine solche Maßnahme die Schuldenlast des Staates erleichtert; erstens wird auf diese Weise die schwebende öffentliche Schuld praktisch automatisch getilgt; zweitens wird im Ausmaß der Geldentwertung das Gewicht der fundierten öffentlichen Schuld vermindert und damit formal die Verschuldungskapazität des Staates in der Zukunft vergrößert.

Ob allerdings dadurch auch tatsächlich der künftige Kreditspielraum des Staates erweitert wird, ist eine andere Frage. Ob sie für die nahe Zukunft bejahend beantwortet werden kann, hängt vor allem davon ab, welche Zeit seit der letzten diesbezüglichen bitteren Erfahrung, die die Wirtschaftssubjekte machen mussten, vergangen ist und in welcher Weise sich die weitere Finanz- und Wirtschaftspolitik des Staates entwickelt, d.h. in welche Richtung die künftige Entwicklung der Marktwirtschaft gehen wird.

Eine solche Maßnahme ist weniger in wirtschaftlicher als in sozialer Hinsicht bedenklich, da dabei die Besitzer von Realvermögen auf Kosten der Besitzer von Nominalwerten eindeutig bevorzugt werden. „Eine solche Konsequenz würde aber hingenommen werden können, wenn es sich nicht um eine völlige Vernichtung der Geldansprüche handelt, sondern nur um eine maßvolle Ermäßigung des Geldwertes.“⁹⁹ Ob sie also direkt unsozial wirkt, hängt in erster Linie vom Umfang der Entwertung ab. Denn gewisse soziale Ungerechtigkeiten müssen bei allen Maßnahmen, die auf eine Erleichterung der öffentlichen Schuldenlast auf außerordentlichem Wege abzielen, hingenommen werden, weil sonst ihre Durchführung schon an technischen Schwierigkeiten scheitert.

⁹⁹ v. Heckel und W. Lotz, Staatsschulden, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. VII, Band, S. 819

2. Die Tilgung der öffentlichen Schuld durch eine Repudiation

Die Repudiation ist gleichsam „*der Konkurs der Staatsfinanzen, der jedoch nicht die Rechtsfolgen hat wie die Zahlungseinstellung eines Privaten*“¹⁰⁰.

Sie stellt zweifellos die radikalste Lösung des öffentlichen Schuldenproblems dar. Allerdings muss nochmals darauf hingewiesen werden, dass die Repudiation auch in gemäßigten Formen möglich ist; denn praktisch ist „*jede Verschlechterung der ursprünglichen Anleihebedingungen eine Repudiation*.“¹⁰¹, Meist geht die Repudiation ohnehin mit einer allgemeinen Geldentwertung bzw. mit einer Wertloserklärung der bisher gültigen Umlaufmittel einher, so dass damit meist beide Spielarten der öffentlichen Schuld (die schwebende wie die fundierte) gleichzeitig „*getilgt*“ werden.

Durch die Repudiation wird der künftige Kreditspielraum des Staates, formal gesehen, am größten.

Denn der Staat ist ja nach ihrer Durchführung völlig schuldenfrei. Allerdings kann ein großer Teil der Wirkung einer Repudiation dadurch zunichte gemacht werden, dass die durch sie hervorgerufenen Vermögensverluste es einem hohen Prozentsatz der Sparer unmöglich machen - vom Willen der Sparer, wenigstens in der nächsten Zukunft keine Staatsanleihen zu zeichnen, ganz abgesehen - in absehbarer Zeit Staatsanleihen zu zeichnen. Da ferner als weitere Folge der Repudiation einmal das künftige Steueraufkommen entsprechend schrumpfen wird und zum anderen ein Teil der durch sie vom Staat scheinbar gesparten Verpflichtungen trotzdem, wenn auch in anderer Form - nämlich als Unterstützung mittellos gewordener, nicht mehr arbeitsfähiger Rentner - wiederauflebt, ist es fraglich, ob der Staat seine mit der Repudiation verfolgten Absichten tatsächlich in ihrer vollen Größe erreicht.

Wahrscheinlich wird er finanz- und konjunkturpolitisch und damit auch in Bezug auf seine künftigen Kreditmöglichkeiten besser fahren, wenn er sich auch hierbei eine gewisse Mäßigung auferlegt und auf die volle Anwendung der Möglichkeiten, die ihm in der Repudiation gegeben sind, verzichtet.

3. Die Tilgung der öffentlichen Schuld durch eine Vermögensabgabe

Unter Vermögensabgabe verstehe ich in diesem Fall keine Vermögensbesteuerung, bei welcher das Vermögen praktisch nur als Steuerbemessungsgrundlage dient, die aber in Wirklichkeit nur das Einkommen steuerlich erfassen will. Es ist also hier von einer echten Vermögensabgabe die Rede, welche das Vermögen angreift und damit die Vermögensstruktur einer Wirtschaft ändert.

Wenn bei einer Vermögensabgabe nur das Geldvermögen erfasst würde (Umlaufmittel, Guthaben und Schuldtitel), dann käme sie in ihrer Wirkung einer entsprechenden Entwertung oder Repudiation gleich; das hätte auch den gerade hier nicht zu unterschätzenden Vorteil, dass ihre Durchführung in technischer Hinsicht keine zu großen Schwierigkeiten bereiten würde. Damit sind gleichzeitig die Vorteile genannt, die eine Entwertung oder eine Repudiation aufzuweisen hat. Dass aber gerade einer echten Vermögensabgabe vor den beiden anderen außerordentlichen Schuldenbereinigungsformen der Vorzug gegeben wird, bzw. dass sie neben den beiden zuvor genannten außerordentlichen Schuldentilgungsformen Anwendung findet, hat darin vor allem seine Ursache, dass bei ihrer Anwendung auch die Besitzer von Sachwerten, die von den beiden erstgenannten Maßnahmen nicht betroffen werden, in eine solche Schuldentilgungsaktion mit einbezogen werden können. Sie trägt also in weitem Maße auch sozialen Belangen Rechnung.

Sosehr aber eine echte Vermögensabgabe, wenn schon außerordentliche Maßnahmen zwecks Bereinigung einer verfahrenen kreditpolitischen Situation des Staates erforderlich sind, vom sozialen und ethischen Standpunkt zu begrüßen ist, so groß sind

¹⁰⁰ O. Donner, in Zusammenstellung von Währungsreformvorschlägen der Industrie- und Handelskammer Frankfurt/Main, 286 Finanz-Donner vom 20.12.1945/50, S. 4

¹⁰¹ W. Gerloff, in einer Sitzung seiner finanzwissenschaftlichen Arbeitsgemeinschaft an der Universität Frankfurt/Main, Sommersemester 1947

aber auf der anderen Seite die technischen Schwierigkeiten und konjunkturpolitischen Nachteile, die den Erfolg ihrer Anwendung mehr als zweifelhaft erscheinen lassen.

Je mehr nämlich bei einer echten Vermögensabgabe der Nachdruck auf eine gerechte Durchführung gelegt wird, mit umso größeren Schwierigkeiten ist dann ihre Durchführung verbunden bzw. umso fragwürdiger wird ihr Ergebnis.

Auf je breiterer Grundlage eine Vermögensabgabe ansetzt, umso größer werden die Schwierigkeiten, allein z.B. eine genügende Anzahl geeigneter Kräfte für die Aufspürung und Taxierung der Vermögenswerte zu finden. Auf der anderen Seite werden auch die Möglichkeiten der von ihr Betroffenen, sich ihr durch irgendwelche Manipulationen zu entziehen, entsprechend größer. Wird sie gar, was z.B. für die Lösung dieses Problems im heutigen Deutschland von außerordentlicher Wichtigkeit wäre, in natura eingezogen, dann tauchen neue technische Erschwernisse in Bezug auf Lagerung, Verteilung usw. auf. Nimmt man aber, um diese Schwierigkeiten relativ klein zu halten, die unteren Vermögensschichten von dieser Abgabe aus, dann muss sie, soll ihr Ergebnis nicht zu gering werden, bei den noch in ihren Bereich fallenden Vermögenswerten einen so hohen Prozentsatz erfassen, dass sie beinahe einer Bestrafung gleichkommt und untragbare konjunkturpolitische Schäden verursacht, d.h. *„die Vermögensabgabe droht bei Überschreiten einer gewissen Proportion zum Volksvermögen nicht nur administrativ, sondern auch wirtschaftspolitisch ein Ünding zu werden.“*¹⁰²

In konjunkturpolitischer Hinsicht muss eine echte Vermögensabgabe - dies gilt auch mutatis mutandis für die Entwertung von Geldvermögen und für die Repudiation - äußerst ungünstig beurteilt werden, gleichgültig ob sie auf einmal oder ratenweise vorgenommen wird. Ist ihr Satz sehr einschneidend, sagen wir z.B. 30 Prozent, und wird ihre Einziehung nicht auf mehrere Termine verteilt, dann gibt es für den Staat, soll durch die Umschichtung nicht der ganze Produktionsprozess gelähmt werden, nur die eine Möglichkeit, selbst diese Werte und damit selbst einen großen Teil der Marktwirtschaft zu übernehmen. Natürlich kann, wie das z.B. heute der Fall ist, auch eine Vermögensabgabe zwecks Durchführung eines Lastenausgleiches zwischen den privaten Wirtschaften notwendig werden; aber dies spielt in diesem Zusammenhang keine Rolle.

Damit ist aber der ursprüngliche Zweck der Vermögensabgabe, welcher ja nur in einer Erleichterung der öffentlichen Schuld lag, bzw. die Staatsgläubiger befriedigen wollte, ad absurdum geführt, zum mindesten in eine ganz andere Richtung gelenkt.

Eine Vermögensabgabe, die sich dagegen über einen längeren Zeitraum hinzieht, um die üblen Auswirkungen, die eine kurzfristige Einziehung zur Folge hat, zu vermeiden, ist aber für die wirtschaftliche Entwicklung vielleicht noch belastender als die Staatsschuld, zu deren Tilgung sie gedacht war.

Denn sie macht praktisch auf Jahre hinaus wirtschaftliche Erfolge unmöglich und lähmt damit entscheidend die Arbeitsfreude und Initiative bei Arbeitern und Unternehmern. In diesem Falle kommt noch die Gefahr hinzu, dass durch die Verzögerung bei der Einziehung die Last der Vermögensabgabe ab- oder weitergewälzt wird, so dass sie zu guter letzt nicht mehr von den Destinatoren, sondern von den wirtschaftlich Schwächsten getragen werden muss.

Wenn bislang nur von den Schattenseiten der Vermögensabgabe die Rede war, so liegt das einfach daran, dass sie praktisch fast nur solche hat. Das zeigt auch das Ergebnis aller diesbezüglichen bisher unternommenen Versuche, von denen keiner als geglückt bezeichnet werden kann. Den letzten Beweis hierfür lieferte das deutsche Reichsnotopfer nach dem ersten Weltkrieg, das J. Jessen *„das bekannteste Beispiel eines Finanzdilettantismus größten Formats“*¹⁰³ nannte und von dem auch F. K. Mann¹⁰⁴ sagt, dass es an Stelle der ökonomischen und sozialen Heilprozesse, die weite Kreise

¹⁰² H. Wolf, Geld- und Finanzprobleme der deutschen Nachkriegswirtschaft, in Die deutsche Wirtschaft zwei Jahre nach dem Zusammenbruch, Berlin 1947. S. 250.

¹⁰³ J. Jessen, Heber die Möglichkeiten und Grenzen des Staatskredits, Schmollers Jahrbuch, 62. Jahrgang 1933, 8. 98

¹⁰⁴ F. K. Mann, Reichsnotopfer, in Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., VI. Band, S. 1227

von ihm erhofften, den pathologischen Zustand der deutschen Volkswirtschaft verstärkte.

Eine auf der Basis einer echten Vermögensabgabe durchgeführte Tilgung vermag also nur dann den kreditpolitischen Spielraum des Staates zu erweitern, wenn sie sich in sehr engen Grenzen hält. Überschreitet sie aber ein gewisses Maß, dann wird der durch sie gewonnene formale kreditpolitische Spielraum mehr als aufgewogen durch die Störungen, die eine solche Maßnahme im Wirtschaftsleben hervorruft und die damit formal erweiterten kreditpolitischen Grenzen werden wieder eingeengt.

VII. Der öffentliche Kredit und das Zinsproblem

A) Allgemeines

Obwohl in anderem Zusammenhang¹⁰⁵ schon mehrfach die Frage des Einflusses des Zinses auf die öffentliche Kreditpolitik und der öffentlichen Kreditpolitik auf den Zins angeschnitten wurde, ist trotzdem eine ergänzende Betrachtung dieses Problems erforderlich.

Seit Knut Wicksel¹⁰⁶ unterscheidet man allgemein zwei Kategorien des Zinses: Den natürlichen Zins und den Marktzins, auch Geldzins genannt. Der natürliche Zins ist rein technischer Natur, d.h. seine Höhe ist eine Funktion der technischen Produktivität. Infolge dieser spezifischen Eigenart kann er auch von der Geldseite nur bedingt (und dann nur indirekt) beeinflusst werden, womit sich eine Untersuchung seiner Beziehungen zum öffentlichen Kredit erübrigt.

Der Marktzins dagegen ist eine Erscheinung der Geldsphäre, d.h. er verdankt seine Entstehung der Tatsache, dass sich der reale Wirtschaftsprozess zu seiner besseren Abwicklung des Geldes bedient und auch in Geldeinheiten seinen mess- und vergleichbaren Ausdruck findet. Folglich muss auch die öffentliche Kreditpolitik einen bedeutenden Einfluss auf ihn ausüben und er wiederum in ihren Entschlüssen Berücksichtigung finden.

Dass auch bei diesem Problem die beiden Varianten des öffentlichen Kredits gesondert behandelt werden müssen, sei wiederum nur der Vollständigkeit halber vermerkt.

Die Wirkungen des öffentlichen Kredits in Anleiheform auf die Höhe des Geldzinses bestimmen sich, da dieser ja ein Preis ist, vor allem nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage. Ein Kreditbegehren des Staates vergrößert die Gesamtnachfrage auf dem Kapitalmarkt und treibt damit, ceteris paribus, den Zinsfuß in die Höhe.

Im Hochschwung beeinflusst der öffentliche Kredit in Anleiheform die Zinshöhe in der Regel deshalb nicht zu stark, weil der Staat in dieser Phase der Konjunktur meist auf die Aufnahme von Anleihen verzichtet oder verzichten kann, da er eine derartige Mittelbeschaffung infolge des verhältnismäßig reichlichen Fließens seiner übrigen Einnahmequellen hier am wenigsten nötig hat. Auch ist in diesem Zeitraum die Position der marktwirtschaftlichen Kreditansprüche, sofern der Staat von den machtpolitischen Möglichkeiten, die ihm seine Sonderstellung im Wirtschaftsgeschehen bietet, keinen Gebrauch macht, deshalb stärker als die des Staates, weil die Marktwirtschaft infolge ihrer günstigen Rentabilitätslage zur Zahlung hoher Zinsen in der Lage ist, was dem Staat nicht ohne weiteres möglich sein dürfte. Versucht der Staat trotzdem in dieser Phase der Konjunktur Anleihewünsche zu Realisieren, dann verursacht dieses Verhalten ein rascheres Steigen des Geldzinses. Dieser wird dadurch umso eher den natürlichen Zins überholen, was neben anderem zu einer vorzeitigen Auslösung der Depression beiträgt.

Haben allerdings die öffentlichen Anleihen Konsolidierungscharakter (erfolgte ihre Zeichnung also nach dem vorhergegangenen Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits), dann ist ihr Einfluss auf die Zinsgestaltung nur von sekundärer Bedeutung, weil der Einfluss der Politik des billigen Geldes, also des zusätzlichen öffentlichen Kredits, immer etwas stärker ist, so dass die an sich zinssteigernde Tendenz der Anleihen nicht oder nur schwach zur Auswirkung kommen kann.

In der Depression sind die zinspolitischen Konsequenzen des öffentlichen Kredits in Anleiheform für den künftigen Aufschwung nicht gerade günstig.

Seine Inanspruchnahme verhindert ein weiteres Abgleiten des Geldzinses, lässt also die negative Spanne zwischen dem natürlichen und dem Geldzins sich nicht erweitern. Eine gewisse Größe derselben stellt aber eine notwendige Voraussetzung eines Aufschwungs dar und übt einen umso stärkeren Einfluss auf seine Einleitung aus, je

¹⁰⁵ Siehe Kapitel 11 u. V.

¹⁰⁶ Siehe K. Wicksel, Geldzins u. Güterpreise, Jena 1898
und siehe K. Wicksel Vorlesungen über Nationalökonomie Band 2, Geld und Kredit, Jena 1922.

größer sie ist¹⁰⁷. Sobald also die zu starke Inanspruchnahme von Anleihen durch den Staat ein Steigen des Geldzinses nach sich zieht - die psychologischen Folgen einer solchen Entwicklung des Zinses sind dabei viel nachteiliger als ihre Auswirkungen auf die Kostengestaltung der Produktion - muss der Staat aus konjunkturpolitischen Rücksichten die Begebung von Anleihen einschränken, wenn nicht einstellen, wenn er ein Steigen des Geldzinses vermeiden will.

Dieser Sachverhalt fällt aber beim heutigen Stand der Wirtschafts-, Finanz- und Kreditpolitik nicht mehr ins Gewicht, weil in dieser Phase der Konjunktur fast allgemein nur der zusätzliche öffentliche Kredit, nicht aber der öffentliche Kredit in Anleiheform als Wirtschafts-, finanz- und kreditpolitisches Instrument Anwendung findet.

Wesentlich anderer Art sind die Auswirkungen des zusätzlichen öffentlichen Kredits auf den Geldzins.

Denn da er eine Vermehrung der Umlaufmittel in sich schließt, muss durch seinen Einsatz der Geldzins infolge des steigenden Angebots an Geldkapital sinken, wobei diese Tendenz auf dem Geldmarkt einsetzt, um schließlich auch auf den Kapitalmarkt übergreifen. Dadurch erweitert sich die positive Spanne zwischen dem natürlichen und dem Geldzins; d.h. der Geldzins, dessen Satz bei Ausbruch der Krise über dem Satz des natürlichen Zinses steht, nähert sich immer mehr dem natürlichen Zins, kommt schließlich auf gleiche Höhe mit ihm, um endlich unter den Satz des natürlichen Zinses zu fallen - sodass damit in zinspolitischer Hinsicht die Voraussetzungen für einen Aufschwung immer günstiger werden, was besonders für Industrien zutrifft, deren Kapitalumschlag gering ist.

Diese Zinssenkungstendenz, die mit der Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits automatisch sich einstellt, wird von den ihn als konjunkturpolitisches Mittel einsetzenden maßgeblichen Stellen nicht nur gerne in Kauf genommen, sondern sogar meist erstrebt und verstärkt.

Je nach dem, wie der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits in dem sich anbahnenden Aufschwung und schließlich im Hochschwung gehandhabt wird, wird auch die weitere Entwicklung des Geldzinses sein. Wird er eingestellt, dann wird sich auch der in der Depression unter der Rate des natürlichen Zinses stehende Satz des Geldzinses dieser langsam wieder nähern; wird er dagegen fortgesetzt oder sogar noch forciert, dann wird die Diskrepanz zwischen dem natürlichen und dem Geldzins schließlich so groß, dass beide keinen Kontakt mehr miteinander haben und jeder eine Sonderentwicklung nimmt. Das wird dann der Fall sein, wenn die Umlaufmittel ihre Kaufkraft und ihre „Kaufmacht“¹⁰⁸ zu verlieren beginnen, man also mit einer gewissen Summe Geldkapital nicht mehr in jedem Falle eine entsprechende Menge von realen Kapitalgütern erstehen kann. Dann hat der auf einem minimalen Stand verharrende Geldzins gar keine Begehungen mehr zum natürlichen Zins. Dieser erhöht sich sogar in diesem Falle automatisch, da das Realkapital immer relativ knapper und knapper wird.

Hier liegt eine wichtige zinspolitische Grenze des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits.

Neben seinen Vorteilen hat ein niedriger Zins aber auch seine Schattenseiten, die nicht übersehen werden können. Und da er Investitionen und damit eine wirtschaftliche Belebung nur ermöglicht, sie aber nicht ursächlich bewirkt und auch nicht zwangsläufig zur Folge hat, muss jetzt untersucht werden, wann die Vorteile eines niedrigen Zinses seine ihm anhaftenden Nachteile überwiegen, sodass die Zinssenkungspolitik und damit eventuell der weitere Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits gestoppt werden sollte.

Im weiteren Verlauf einer aktiven Konjunkturpolitik machen sich 4 Momente bemerkbar, die bei der Gestaltung des Zinsfußes beachtet werden müssen, sollen schwerwiegende, nachteilige wirtschaftliche und soziale Konsequenzen vermieden werden.

¹⁰⁷ Doch hierbei darf nicht vergessen werden, dass ein niedriger Zins allein zur Auslösung eines Aufschwungs nicht ausreicht.

¹⁰⁸ siehe W. Gerloff, Die Kaufmacht des Geldes, Frankfurt 1947

1. Der Zins ist nämlich einmal eine Einkommensquelle und als solche von Bedeutung für die soziale Struktur (Gegensatz zwischen Arbeits- und dem sog. „*arbeitslosen*“ Einkommen) und damit für das konjunkturpolitisch wichtige Verhältnis von Verbrauch und Sparen (der Verbrauch ist ja nach Keynes ¹⁰⁹ eine Funktion des Einkommens).
2. Der Zins ist zweitens der Faktor, der auf die Sparwilligkeit der Einkommensbezieher einen Einfluss ausübt.
3. Der Zins hat drittens die wichtige Aufgabe, die Investitionswünsche in qualitativer und quantitativer Hinsicht auf die Gegebenheiten des Marktes abzustimmen.
4. Endlich ist der Zins ein Kostenfaktor, der bei zunehmender Höhe der Staatsschuld immer stärker auf der Ausgabenseite der öffentlichen Haushalte zu Buche schlägt. (Doch davon wurde bereits in anderem Zusammenhang gesprochen.)

Im Folgenden sollen nun, soweit dies nicht schon an anderer Stelle geschehen ist, diese Fragen angeschnitten werden.

B) Die Wirkung einer Politik des niedrigen Zinses auf die Einkommensgestaltung

Der Zins ist nicht nur Kostenfaktor, obwohl hierauf bei den meisten zinspolitischen Betrachtungen der Hauptwert gelegt wird, sondern auch, was man sehr oft nur allzu gerne übersieht, ein Einkommenselement. Eine Senkung des Zinsniveaus, die durch eine planmäßige Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits erzielt wird, bedeutet also auch eine Senkung der Zinseinkommen, wobei noch zu beachten ist, dass in dem Zeitraum, in welchem sich eine solche Zinssenkung vollzieht, die allgemeine Tendenz der Entwicklung aller Einkommen eine Steigende ist; durch eine derartige Entwicklung werden somit die bisher bestehenden Relationen innerhalb der 4 Einkommensarten, zu Ungunsten des Zinseinkommens wesentlich verschoben.

In einer Beziehung ist dies allerdings für Staat und Wirtschaft als ein Vorteil zu bezeichnen. Denn die sozialen Spannungen, die seit jeher von dem Zins als einem „*arbeitslosen*“ Einkommen auf die allgemeine Lage einer Volkswirtschaft ausgegangen sind, werden durch eine solche Entwicklung gemildert, was in der modernen Zeit, wo oft die an sich schon genügend großen sozialen Spannungen noch künstlich verstärkt werden, nicht hoch genug gewertet werden kann.

In soweit die Zinssenkung die oberen Einkommens- und Vermögensschichten trifft, ist ihr wirtschaftspolitischer Nutzen - hinsichtlich ihres sozialen Nutzens trifft das oben Gesagte ganz besonders zu - nicht gering ¹¹⁰; denn ein absoluter oder relativer Rückgang der oberen Einkommen bedeutet direkt oder indirekt eine entsprechende Verringerung der „*idle savings*“ und damit eine Verminderung der aus ihnen herrührenden Krisengefahr.

In modernen Industriestaaten ist aber das Missverhältnis zwischen obersten und untersten Einkommensschichten nicht mehr so krass wie ehemals, was sich auch dahin auswirkte, dass in zunehmendem Umfang die Bezieher mittlerer und kleiner Einkommen an der Bildung von Geldkapital beteiligt sind und somit in immer stärkerem Maße als Empfänger von Zinseinkommen in Erscheinung treten. Infolgedessen können sich Zinssenkungen, soweit sie diese unteren Einkommensklassen in Mitleidenschaft ziehen, in sozialer und wirtschaftspolitischer Hinsicht auch nachteilig auswirken. Sie bewirken dann nämlich eine entsprechende Schwächung der Kaufkraft von Kreisen, bei denen dies aus konjunkturpolitischen Gründen nicht angebracht ist, ja sie entziehen diesen eventuell sogar die Existenzgrundlage, was dann der Fall sein kann, wenn die davon betroffenen Rentner geworden sind, d.h. sich bereits aus dem Produktionsprozess zurückgezogen haben. Von dieser Entwicklung werden aber in der ganzen Schwere nur die Vollrentner betroffen, während die Einbuße an Zinseinkommen

¹⁰⁹ Siehe J. M. Keynes. Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, a.a.O.

¹¹⁰ Diesen Vorteil wird man allerdings nur anerkennen, wenn man mit Keynes der Ansicht ist, dass ein zu geringer Hang zum Verbrauch, der ja wiederum in seiner relativen Höhe in erster Linie von der Größe des Einkommens abhängig ist, die Hauptursache für Störungen des wirtschaftlichen Gleichgewichts darstellt.

bei den kleineinkommensempfängern, welche noch am Produktionsprozess aktiv beteiligt sind, in gewissem Umfang dadurch ausgeglichen wird, dass für sie mit der Durchführung der konjunkturaktiven Kreditpolitik eine Einkommenssteigerung - infolge Verlängerung der Arbeitszeit oder durch Steigerung der Realeinkommen infolge eines im Verlauf des Aufschwungs vermehrten Kapitaleinsatzes, welcher meist auch günstige Rückwirkungen auf die Reallohngestaltung zeitigt - verbunden ist.

Eine konjunkturaktive Kreditpolitik des Staates, welche gleichzeitig auch auf eine größtmögliche Zinssenkung gerichtet ist, wird also in Bezug auf das Einkommen umso weniger auf Grenzen stoßen, je größer das durchschnittliche Realeinkommen aller Wirtschaftssubjekte, d.h. je höher der durchschnittliche Lebensstandard und je harmonischer die Einkommensstruktur der betreffenden Wirtschaft ist.

C) Die Wirkung der Politik des niedrigen Zinses auf die Spartätigkeit

Sparen ist eine unerlässliche Voraussetzung für jede wirtschaftliche Entwicklung und damit für eine Mehrung des Volkswohlstandes. Denn ohne Sparen ist irgendwelche Neuinvestition, aufgrund deren die künftige Bedarfsdeckung verbessert werden konnte, unmöglich.

Nun kann der Sparprozess sich in verschiedenen Formen vollziehen; und zwar ist dies auf freiwilliger und auf der Basis des Zwanges möglich. Das sog. Zwangssparen hat wiederum mehrere Varianten, wobei man aber eigentlich bei ihm in der Mehrzahl der Fälle nur insoweit von Sparen sprechen kann, als man darunter nur oder in erster Linie einen Konsumverzicht versteht. Denn sehr oft kommt bei diesem Zwangssparen der Sparer gar nicht selbst in den Genuss seiner Rechte, auf die er auf Grund seines Konsumverzichtes einen Anspruch hat. Dies ist z.B. bei dem den Konsumenten durch Preissteigerungen, welche als Folge des permanenten Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits ausgelöst werden, aufgezwungenen oder auch bei dem mit Hilfe der Steuer den Wirtschaftssubjekten befohlenen Zwangssparen der Fall.

Das auf Grund eines staatlichen Hoheitsaktes erzwungene Sparen bei Lebens- und Sozialversicherungseinrichtungen, bei welchen es sich auch um ein Zwangssparen handelt, hat allerdings wiederum einen anderen Charakter, da hierbei die Sparer ja später über die von ihnen gesparten Beträge verfügen können.

Da die beiden erstgenannten Formen des Zwangssparens gerade in neuerer Zeit eine wachsende Bedeutung erlangt haben, könnte es scheinen, als ob der auf einem freiwilligen Entschluss beruhende Sparprozess, an den man eigentlich im allgemeinen denkt, wenn vom Sparen die Rede ist, mehr und mehr zu Gunsten des Zwangssparens in den Hintergrund treten und schließlich bedeutungslos werden würde.

Das ist aber nur zu einem Teil richtig. Denn die im Gefolge des Zwangssparens auftretenden Zwangsmaßnahmen haben auf die Wirtschaftstätigkeit (Lähmung der Schaffensfreude bei Arbeitern und Angestellten und der Initiative bei den Unternehmern), wenn sie ein gewisses Maß übersteigen, - und das ist z.B. bei den Steuern sehr leicht möglich, da der öffentliche Bedarf für die Erfüllung der öffentlichen Aufgaben, die keinen investiven Charakter haben, heute ohnehin sehr groß ist - einen äußerst ungünstigen Einfluss, der sehr rasch die durch das erzwungene Sparen erzielten Vorteile zunichte machen, ja in ihr Gegenteil verkehren kann. Auch wird man auf solche Maßnahmen umso weniger zurückgreifen können, je mehr man den Charakter der freien Verkehrswirtschaft erhalten möchte.

Das freiwillige Sparen ist also auch in heutiger Zeit, um dies nochmals zu betonen, für eine gedeihliche wirtschaftliche Entwicklung und besonders, wenn der zusätzliche öffentliche Kredit als konjunkturpolitisches Mittel Verwendung findet - nämlich zur Verminderung der durch seinen Einsatz in die Wirtschaft gebrachten Unruhe - eine unabdingbare Notwendigkeit. Seine Intensität wird aber nicht zuletzt auch von der Zinshöhe beeinflusst.

Arbeitet aber die konjunkturaktive staatliche Kreditpolitik auf eine Senkung des Zinsfußes hin, so dass in ihrer letzten Konsequenz überhaupt kein Raum mehr für den Zins bleibt, - bei der Grenzquote von 1 ½ bis 2 % werden ja die anfallenden Beträge von

den Verwaltungskosten des Kreditapparates voll in Anspruch genommen - so kann eine solche Politik evtl. die Sparwilligkeit und damit den Umfang des Sparvolumens maßgeblich verändern. Das wird vor allen Dingen dann der Fall sein, wenn auch Inflationstendenzen zusätzlich in dieser Richtung wirken.

Da Sparen eine Massenerscheinung darstellt, bei der der Zins als Reizmittel nur eine, aber nicht unbedingt die Hauptrolle spielt, bei der vielmehr auch andere Momente (wie z.B. der Wille zum sozialen Aufstieg, das Streben nach Sicherheit, die Gewöhnung an das Sparen usw.), die dazu noch in ihren Tendenzen teilweise und zeitweise gegenläufig sind, einen wesentlichen Einfluss haben, werden eindeutige Ergebnisse bei der Untersuchung der Frage, inwieweit eine Senkung oder eventuell sogar eine Abschaffung des Zinses die Spartätigkeit beeinflusst, wohl kaum zu erzielen sein. Trotzdem soll versucht werden, wenigstens diesbezügliche Entwicklungstendenzen aufzuzeigen, wobei als Richtpunkt für diese Untersuchungen in Anlehnung an Walter ¹¹¹ die Sparziele dienen sollen.

1. Beim kurzfristigen Zwecksparen (Ansammlung von Kaufkraft für Reisen, Ausstattung, Kleidung) dürfte die Zinsempfindlichkeit gleich Null sein, da hier der Konsumakt nur kurzfristig aufgeschoben ist (der Aufschub schwankt zwischen 2- 3 Monaten und 1- 2 Jahren), so dass der Zinsertrag von Anfang an in die Bedarfgröße kaum eingerechnet wird. Dieser Sparprozess ist also von der Zinshöhe relativ unabhängig.
2. Das Gegenteil ist beim langfristigen Zwecksparen der Fall, das z.B. den Erwerb eines Eigenheims, Landzukauf und dergl. zum Ziele hat. Da hier bei einer Zinssenkung entweder die Sparrate erhöht oder die Sparzeit verlängert werden muss, wenn das Sparziel erreicht werden soll, kann hier eine hohe Zinsempfindlichkeit der Sparquote festgestellt werden. Da beim langfristigen Zwecksparen von dem betreffenden Einkommensbezieher das Sparziel wohl kaum wegen der Verminderung oder dem Ausfall des Zinses aufgegeben werden wird, muss eine Zinssenkung eo ipso zu einer Intensivierung des Sparprozesses führen.
3. Beim Sicherungssparen, das für Krankheitsfälle, Berufsausbildung usw. Reserven schaffen soll, kann die Frage nach der Zinsempfindlichkeit aus demselben Grunde entsprechend beantwortet werden.
4. Das Ertragssparen, bei welchem in der Zukunft der Zinsertrag die Kosten für den Lebensabend decken soll, ist wiederum deshalb verhältnismäßig zinsempfindlich, weil hier bei einer Zinssenkung zur Erreichung des Sparzieles entweder intensiver gespart oder die Sparzeit ausgedehnt werden muss.

Je stärker die Zinssenkung ist; umso mehr muss der Sparer seine Anstrengungen verstärken. Eine zu starke Senkung kann ihn aber auf der anderen Seite eventuell auch veranlassen, seine Sparabsicht überhaupt aufzugeben.

Aufs Ganze gesehen kann man wohl sagen, dass eine Zinssenkungspolitik, die in Verfolgung einer konjunkturaktiven Kreditpolitik betrieben wird, in ihrem Anfangsstadium die Spartätigkeit eher anregt, dass sich diese Wirkung aber von einem gewissen Punkte an in ihr Gegenteil verkehrt und der niedrige Zins schließlich den lähmenden Einfluss, der von anderen Faktoren (Preissteigerung usw.) wie auch der Spartätigkeit ausgeht, noch verstärkt. Denn wenn schon die Senkung des Wertes von Geldvermögen die Bildung von Geldkapital unvorteilhaft erscheinen lässt, muss eine Senkung des Zinses, welche anfänglich besonders die fast ausschließlich in nominalen Größen denkenden Wirtschaftssubjekte zu einer Fortsetzung ihrer Spartätigkeit veranlassen kann, bei einem bestimmten Minimalstand des Zinsfußes auch bei diesen schließlich einen Gesinnungswandel begünstigen und sie veranlassen, ihr Sparvorhaben aufzugeben.

¹¹¹ Siehe E. Walter, Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931, S. 27 ff.

D) Die Wirkungen einer Politik des niedrigen Zinses auf die Investitionstätigkeit

Der Zins ist der Preis für die zeitweilige Zurverfügungstellung von Kapitaldisposition. Ist er sehr hoch, so beweist dies, dass das Kapitalangebot relativ gering, bzw. das Kapital verhältnismäßig knapp ist. Umgekehrt kann ein höherer Zins nur dort gezahlt werden, wo der Kapitaleinsatz entsprechend lohnend ist. Ein hoher Zins wird also im allgemeinen nicht nur die Kapitalbildung anregen, sondern auch das Kapital in die Sphären der Wirtschaft leiten, in welchen es nach Ansicht der Konsumenten am dringendsten benötigt wird, was sie dadurch zum Ausdruck bringen, dass sie bereit sind, für die dort erstellten Güter und Dienstleistungen hohe Preise zu zahlen. Man kann also sagen, dass sich über den Zins zu einem guten Teil (mit Ausnahme der Beträge, die durch Selbstfinanzierung aufgebracht werden) die Verteilung der Kapitaldisposition und damit die Steuerung des Wirtschaftsprozesses vollzieht.

Wird nun der Geldzins durch den dauernden Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits systematisch gesenkt, so dass sich seine Höhe letztlich nicht mehr nach der Knappheit und Nützlichkeit der Kapitaldisposition, sondern nur noch nach der beliebig vermehrbaren Geldmenge richtet, dann verliert er im Ausmaß dieser künstlichen Niedrighaltung seine Funktion als quantitativer und qualitativer Bestimmungsfaktor für die Kapitalverwendung.

Seine Höhe lässt somit nicht mehr erkennen, wo und in welchem Umfang Kapital knapp ist. Auch ist er kein Hemmschuh mehr für Fehlinvestitionen, da jetzt infolge der Überfülle an Kapitaldisposition Investitionen möglich werden, die ohne die künstlichen Manipulationen nicht zum Zuge gekommen wären.

Der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits und damit die Beeinflussung des Zinses im Sinne einer Senkung müsste also aufhören, sobald der Zins seine Funktion, Kapitalsenkungs- und Kapitalverteilungsmittel zu sein, nur noch beschränkt oder gar nicht mehr erfüllen kann und somit eine Steuerung des Wirtschaftsprozesses mit Hilfe des Zinses nicht mehr möglich ist; anders ausgedrückt heißt dies: Der Geldzins darf dann nicht mehr durch weitere Kreditausweitung gesenkt oder künstlich niedrig gehalten werden, wenn dies Anlass zu Überinvestitionen - denn *„eine Herabsetzung des Zinses kommt in verstärkter Form der Kapitalgüterproduktion zugute“*¹¹² - würde.

Kann sich der Staat hierzu nicht entschließen, so bleibt ihm, wenn er vermeiden - will, dass die Wirtschaft in einen Investitionstauern verfällt, als zweite Möglichkeit nur übrig, mit Verwaltungsmaßnahmen (wie Kreditkontrollen, Emissionssperren usw.) dem Einhalt zu gebieten.

Aber solche Maßnahmen sind praktisch nicht sehr wirksam, weil die Unternehmer zur Durchführung ihrer investiven Absichten in dieser Phase der Konjunktur meist gar nicht mehr auf die Inanspruchnahme von Krediten angewiesen sind, sondern selbst bereits genügend liquide Mittel angesammelt haben, so dass sie ihr Vorhaben ohne fremde Kredithilfe verwirklichen können. Sie führen nämlich dann ihre Investitionen in Eigenfinanzierung durch, wobei die Tatsache, dass dabei keine Rückzahlung und auch nicht unbedingt eine Verzinsung der investierten Beträge in Rechnung gestellt zu werden braucht, ein weiterer Anlass zu gewagten und auf die Dauer unrentablen Unternehmungen bildet. Dass Geldflüssigkeit und damit ein niedriger Zins auf der einen und Emissionssperren auf der anderen Seite die Selbstfinanzierung wesentlich begünstigen, zeigt am besten die Tatsache, dass in Deutschland in der Zeit von 1924 bis 1928, als es hier noch keine Politik des billigen Geldes und keine Emissionssperren gab, jährlich etwa $\frac{1}{2}$ Milliarden Reichsmark in Eigenfinanzierung investiert wurden, während im Jahre 1937 3- 4 Milliarden auf dem gleichen Wege und für dieselben Zwecke der Wirtschaft zugeführt wurden.¹¹³

Will der Staat die Fortsetzung einer expansiven Kreditpolitik nicht einstellen und gleichzeitig ihre zinspolitisch ungünstigen Auswirkungen, soweit möglich, vermeiden,

¹¹² W. Röpke, Kredit und Konjunktur, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 124. Band, (III. Folge 69. Band) 1926 S. 272

¹¹³ Zahlenangaben stammen aus: H. Strathus, Die Zukunft des Kredits, Berlin 1939, S. 36

muss er über Emissionssperren und Kreditkontrolle hinaus seine Verwaltungsmaßnahmen verstärken und zu direkten Investitionsverboten und zur Bewirtschaftung der realen Investitionsmittel übergehen; er muss sich also auch auf diesem Gebiet in immer stärkerem Maße den Methoden der zentralistischen Verwaltungswirtschaft angleichen.

Die in diesem Zusammenhang ebenso wichtige Frage, inwieweit ein niedriger Zins wohl Bedingung, aber nicht unter allen Umständen auch Anlass zu einer Intensivierung der Investitionstätigkeit ist, wurde bereits an anderem Ort behandelt; nur der Vollständigkeit halber soll hierauf nochmals hingewiesen werden.

E) Die Wirkung der Politik des niedrigen Zinses auf den Kreditapparat

Noch viel folgenreicher als für die Sparer und Unternehmer und evtl. für den Staatshaushalt ist die Politik des niedrigen Zinses für den Kreditapparat. Durch sie wird diesem nicht nur die Einflussmöglichkeit auf den Wirtschaftsprozess weitgehend entzogen, sondern sie vernichtet eventuell, d.h. wenn sie bis zur letzten Konsequenz durchgeführt wird, auch seine Existenzgrundlage. In einer relativ freien, indirekt über den Zins gesteuerten Verkehrswirtschaft, wie wir sie bis zum ersten Weltkrieg bzw. bis zum Ausbruch der Weltwirtschaftskrise überwiegend als Wirtschaftsform vor uns hatten, wird die große Linie der Kreditpolitik durch die Zentralnotenbank bestimmt, welche wiederum ihre Politik den mengenmäßigen Änderungen der Deckungsgrundlage der Umlaufmittel anzupassen hatte.

Von der Notenbank sind nun die privaten Kreditinstitute im einzelnen Fall nicht abhängig. Diese kann aber mit Hilfe der Diskont-, in neuerer Zeit vor allem auch vermittels der Offenmarktpolitik und eventuell der Veränderung der Reservesätze die Größe des Kreditvolumens der Marktwirtschaft bestimmen.

Betreibt nun der Staat unter „Einschaltung der Notenbank eine expansive Kreditpolitik, dann entgleiten im selben Umfang die privaten Kreditinstitute dem Einfluss der Notenbank, weil sich etwa im gleichen Ausmaß ihre monetäre Bewegungsfreiheit erweitert. Blicke es dabei, dann wäre dadurch die Position der Privatbanken gegenüber der Notenbank gestärkt. Aber die Banken werden ja erst auf dem Umweg über die Wirtschaftssubjekte, die bei ihnen Konten unterhalten, flüssiger; die Verflüssigungstendenz wird also von der gesamtwirtschaftlichen Sphäre erst auf den Kreditapparat übertragen, d.h. zur gleichen Zeit und etwa im gleichen Ausmaß, wie dies im Verhältnis privater Kreditapparat - Notenbank der Fall ist, emanzipieren sich die Unternehmer von den Kreditinstituten. Denn auch bei ihnen wird das Geldkapital immer reichlicher, sodass sie zur Finanzierung ihrer Absichten nicht mehr unbedingt auf fremde Hilfe angewiesen sind. Wenn aber „die Unternehmungen so liquide werden, dass sie im Geld schwimmen, ist die Wirtschaft jener Fessel ledig, die sonst am wirksamsten den immanenten Expansionswillen der Unternehmer bündigt.“¹¹⁴ Eine quantitative Begrenzung und, was gerade eine besonders wichtige Aufgabe der Banken ist, eine qualitative Auslese der Investitionsvorhaben, wird damit in zunehmendem Maße unmöglich. Die Banken verlieren ihren Einfluss auf den Investitions- und schließlich auf den gesamten Wirtschaftsprozess, weil „in großem Umfang nicht nur die Kreditschöpfung, sondern weitgehend auch die Kreditvermittlung der Banken entbehrlich“¹¹⁵ wird.

Wenn aber der Staat nicht selbst die Kreditzuteilung vornehmen will, sondern diese Aufgabe bewusst dem „geschulten und mit Kopf und Kragen verantwortlichen“¹¹⁶ Bankier zu überlassen wünscht, muss er die Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits dann abstoppen, wenn der Kreditapparat funktionsunfähig zu werden beginnt.

Aber auch wenn die Politik des billigen Geldes nicht von einem bestimmten Punkte an direkt den Kreditapparat seines Einflusses auf den Produktionsprozess berauben würde, wäre er trotzdem durch sie gefährdet. Denn der Zins ist ja für die Banken nicht nur ein Steuerungsmittel, sondern auch Existenzgrundlage. Sinkt er unter eine bestimmte Rate - die Grenze liegt etwa zwischen 1 ½ und 2 % - dann ist der Kreditapparat nicht mehr lebensfähig.

¹¹⁴ W. Lautenbach, Über Kredit und Produktion, Frankfurt 1937, S. 30

¹¹⁵ H. Strathus, Die Zukunft des Kredits, Berlin 1939, S. 9

¹¹⁶ W. Lautenbach, a.a.O., S. 33

Und zwar ist diese Marge - um es einmal in dieser Form auszudrücken - das nackte Existenzminimum des Bankapparates. Hält sich der Zins auf dieser Höhe, dann ist der Kreditapparat zwar noch rein technisch lebensfähig, weil damit die Kosten seiner Inanghaltung gerade noch gedeckt werden. Da dabei aber eine Gewinnerzielung durch das Kreditgeschäft nicht mehr möglich ist, wird niemand bereit sein, die Aufgabe eines Bankiers unter diesen Bedingungen zu übernehmen. So ist auch von dieser Seite dem Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits eine Grenze gesetzt.

Da eine moderne Wirtschaft aber einen Bankapparat nicht entbehren kann, weil dieser ja neben dem Kreditgeschäft noch wichtige Geldübertragungs-, d.h. Zahlungsvermittlungsfunktionen zu erfüllen hat, müsste die Zinssenkungspolitik, sofern der Bankapparat lebensfähig erhalten werden soll, schon vor 2 % ihr Ende finden. Ein Ausweg aus diesem Dilemma wäre nur dadurch gegeben, dass die Banken für ihre Inanspruchnahme zwecks Zahlungsvermittlung oder Geldaufbewahrung Gebühren erheben. Dann sind sie aber keine Banken im eigentlichen Sinne mehr, sondern höchstens Aufbewahrungs-, Überweisungs- oder Beratungsstellen.

VIII. Der öffentliche Kredit als soziales Problem

A) Allgemeines

In modernen Staaten hat die soziale Seite der Verwendung des öffentlichen Kredits aus einem zweifachen Grunde erhebliches Gewicht. Einmal ziehen heute Kreditoperationen weit größere Kreise als ehemals, zum anderen spielt derzeit die soziale Frage eine viel größere Rolle als in früheren Zeiten.

Bei der Prüfung der sozialen Auswirkungen des Einsatzes des öffentlichen Kredits müssen wiederum der zusätzliche und der öffentliche Kredit in Anleiheform voneinander geschieden werden. Denn beide sind in dieser Hinsicht vollkommen verschieden, ja sie heben sich zu einem großen Teil in ihren diesbezüglichen Wirkungen gegenseitig auf.

B) Die sozialpolitischen Auswirkungen des zusätzlichen öffentlichen Kredits

Wie wir bereits gesehen haben, ruft die dauernde Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits als Finanzierungsinstrument staatlicher Aufgaben schließlich Preissteigerungen hervor.

Sein Einsatz kommt also letztlich einer Besteuerung aller Umlaufmittel und aller nominalen Vermögenswerte gleich, wobei das Maß der Besteuerung einzig und allein eine Funktion der Höhe und des Tempos seines Einsatzes ist. Denn im Umfang der Preissteigerung sinkt die Kaufkraft der Umlaufmittel, wobei im Beginn dieser Entwicklung dieser Schwund an Kaufkraft zu einem großen Teil einzig dem Staat zugute kommt.

Wenn man nun bislang gegenüber einer Verbrauchsbesteuerung - und zwar besonders gegen die den niedrigen Konsum belastenden Verbrauchssteuern - den Vorwurf erhob, dass sie die unsozialste Besteuerungsart darstelle, so trifft diese Anschuldigung mit viel größerem Recht den zusätzlichen öffentlichen Kredit, sobald er Preissteigerungen auslöst.

Dann stellt er eine noch rohere und deshalb ungerechtere Methode des zwangsweisen Kaufkraftentzuges dar, als es die Verbrauchsbesteuerung ist, die unter anderem heute wenigstens dadurch erheblich von ihrer unsozialen Härte eingebüßt hat, dass sich ihr Schwerpunkt auf den so genannten „Massenluxuskonsum“ (z.B. Genussmittel wie Tabak und Alkohol) verlagert hat und somit den Steuersubjekten praktisch selbst die Freiheit belassen wird, ihre Steuerzahlungsfähigkeit einzuschätzen.

Diese Freiheit ist beim zusätzlichen öffentlichen Kredit nicht gegeben. Der im Gefolge seines übersteigerten Einsatzes auftretende Kaufkraftschwund trifft vielmehr, ohne im geringsten auf persönliche und soziale Verhältnisse Rücksicht zu nehmen, wahllos Reiche und Arme, Alt und Jung, Arbeitsfähige und Arbeitsunfähige usw.. Während also in modernen Steuersystemen soziale Gesichtspunkte so weit als nur irgend möglich beachtet werden, bedeutet dieser Modus der Steuererhebung einen Rückschritt in die primitivsten Besteuerungsmethoden.

Aber diese sozial unerwünschten Auswirkungen beschränken sich nicht auf das Verhältnis Staat Konsumenten. Auch innerhalb der Marktwirtschaft vollziehen sich durch den gleichen Einfluss schwerwiegende soziale Umschichtungen, die wirtschaftlich nicht gerechtfertigt sind. Der durch seinen Einsatz ausgelöste Kaufkraftschwund erleichtert nämlich z.B. die finanzielle Last der Schuldner auf Kosten der Gläubiger, er trifft die Geld- und verschont die Sachwertbesitzer, er benachteiligt die Bezieher von festen vor den Beziehern von veränderlichen Einkommen, er ermöglicht den Unternehmern erheblich leichter und in größerem Umfang die Abwälzung seiner widrigen Folgen als den Arbeitern und Angestellten usw..

Inwieweit nun diese sozial unerwünschten Auswirkungen aber zu solchen unsozialen Härten führen, dass sie schließlich untragbar werden, dafür sind in erster Linie neben dem Umfang und Tempo der Preissteigerungen die Höhe des durchschnittlichen

Lebensstandards und die Vermögensstruktur der betreffenden Wirtschaft maßgebend.

Ist der durchschnittliche Lebensstandard dieser Wirtschaft relativ hoch, dann werden die durch Preissteigerungen hervorgerufenen zwangsweisen Konsumeinschränkungen nicht so rasch sozial untragbar als in Wirtschaften, deren Lebensstandard im Durchschnitt ohnehin nicht viel über dem physischen Existenzminimum liegt.

Ganz wesentlich ist hierbei auch die Einkommens- und Vermögensstruktur. Ist sie doch eigentlich überhaupt das Grundphänomen, aus dem die soziale Frage entspringt. Wären nämlich Einkommensunterschiede nicht vorhanden, dann könnten die durch den übersteigerten Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits verursachten Konsumeinschränkungen schließlich das Dasein wohl materiell unmöglich machen, aber keine sozialen Reaktionen auslösen. Denn alle Wirtschaftssubjekte würden in gleicher Weise von diesen Auswirkungen betroffen. Je homogener also die Einkommensstruktur ist, je mehr verliert dieses Problem von seiner sozialen Schärfe. Da aber mit zunehmender wirtschaftlicher Entwicklung sich eine Nivellierungstendenz der Einkommen zeigt, muss auch dadurch sich eine Milderungstendenz - wenigstens in der Entwicklung im Long-Run - der sozial schädlichen Auswirkungen des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits zeigen, es sei denn, dass die materiell mit der Zeit sich verwischenden Gegensätze künstlich auseinander gehalten oder gar absichtlich vergrößert werden.

Zum dritten spielen der Umfang und das Tempo der Preissteigerungen eine ausschlaggebende Rolle.

Da bei Beginn des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits, nämlich in der „reaktionsfreien Periode“, Preissteigerungen nicht auftreten, ist anfänglich seine Verwendung in sozialer Hinsicht nicht nur unschädlich, sondern sie hilft hier geradezu die sozialen Gegensätze mildern, indem sie die Einschaltung beschäftigungsloser Arbeitskräfte in den Arbeitsprozess bewirkt und diesen damit eine Existenzgrundlage schafft.

Auch wenn bei Beginn der Preissteigerungen noch Arbeitskräfte beschäftigungslos sind und diese erst bei einer Fortsetzung der konjunkturaktiven Kreditpolitik in den Arbeitsprozess eingegliedert werden, wirken die sich fortsetzenden Preissteigerungen aufs Ganze gesehen nicht unsozial.

Vielmehr erreicht sein Einsatz erst dann die erste soziale Grenze, wenn die durch seine Verwendung verursachten Preissteigerungen mehr Wirtschaftssubjekten die Existenzgrundlage entziehen als dadurch andere eine neue wirtschaftliche Grundlage gewinnen.

Der diesbezügliche Spielraum ist dabei relativ weiter, als dies auf den ersten Blick den Anschein hat. Denn hierbei ist zu beachten, dass die von den Preissteigerungen in der Regel zuerst und am härtesten Getroffenen meist Kleinrentner sind, die von ihrem Einkommen höchstens eine zweite Person mitunterhalten müssen, während die in den Wirtschaftsprozess neu eingeschalteten Arbeitskräfte sehr oft relativ jüngeren Jahrgängen angehören und deshalb meist für mehrere Köpfe zu sorgen haben.

Je länger ein derartiger Krediteinsatz fortgesetzt wird und je stärker die in seinem Gefolge auftretenden Preissteigerungen sind, umso ungünstigere soziale Auswirkungen zeitigt er. Werden diese nicht durch Fürsorge oder Verwaltungsmaßnahmen einigermaßen kompensiert, haben sie rasch die Grenze des Tragbaren erreicht. Diese Grenze ist dort gegeben, wo die durch die Preissteigerungen hervorgerufenen sozialen Missstände aktive Gegenmaßnahmen von Seiten der Betroffenen auslösen und so eine weitere Fortsetzung des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits verhindern.

C) Die sozialpolitischen Auswirkungen des öffentlichen Kredits in Anleiheform

Die sozialpolitischen Auswirkungen des Einsatzes des öffentlichen Kredits in Anleiheform liegen auf einer ganz anderen Ebene als die des zusätzlichen öffentlichen Kredits. Dies hat einmal darin seine Ursache, dass der kaufkraftindifferente öffentliche

Kredit der Marktwirtschaft nicht unter Anwendung von mehr oder weniger augenscheinlichem Zwang, wie dies beim zusätzlichen öffentlichen Kredit der Fall ist, Kaufkraft entzieht, dass vielmehr die Zeichnung von Anleihen auf der Basis der Freiwilligkeit - ist das Gegenteil richtig, dann handelt es sich um getarnte Steuern - vonstatten geht. Bei ihnen ist also dem Anleihezeichner die Entscheidung überlassen, ob er die vom Staat gewünschte Menge an Kaufkraft abgeben will oder nicht.

Diese Selbsteinschätzung der Zeichnungsfähigkeit verhindert von vornherein, dass zur Anleihezeichnung Wirtschaftssubjekte herangezogen werden, die hierzu finanziell nicht in der Lage sind. Zum anderen wird der öffentliche Kredit in Anleiheform zurückgezahlt und sogar verzinst. Er lässt also die Einkommens- und Vermögens- und damit die Sozialstruktur im Grunde unangetastet, ja er verändert sie höchstens, was auf die Zinszahlung zurückzuführen ist, in dem Sinne, dass er die Anleihezeichner bevorzugt.

Der öffentliche Kredit in Anleiheform ist also nicht nur nicht rentnerfeindlich, sondern seine Inanspruchnahme ist sogar die Ursache zur Bildung neuer Rentnerschichten, d.h. die Ursache zur Verbreiterung der Schicht der Bezieher so genannter „*arbeitsloser*“ Einkommen. Nun ist diese Tatsache, gesamtwirtschaftlich gesehen, an und für sich noch kein Grund zur Beunruhigung. Denn hätte der Staat keine Anleihen aufgelegt, dann hätten die Besitzer überschüssiger Kaufkraft, wahrscheinlich Wertpapiere der Marktwirtschaft gekauft und somit später von dort ihr „*arbeitsloses*“ Einkommen bezogen. Durch die Begebung öffentlicher Anleihen ändert sich also die an sich entwicklungsmässig vorgezeichnete Sozialstruktur einer Wirtschaft eigentlich nicht.

Im Grunde ist nämlich unser Wirtschaftssystem schuld, dass im Verlauf der wirtschaftlichen Entwicklung, weil die Bezieher von Zinseinkommen relativ stärker zunehmen als die übrigen Einkommensbezieher, eventuell soziale Spannungen entstehen; denn wirtschaftliche Entwicklung bedeutet nichts anderes als Intensivierung des Kapitaleinsatzes und damit Vermehrung der Zinseinkommen. Gefährliche soziale Spannungen erzeugt eine solche Entwicklung aber vor allen Dingen dann, wenn die öffentlichen Anleihen nur von den oberen Einkommensschichten gezeichnet werden und der Staat die auf dem Anleiheweg erhaltenen Titel dazu noch in erster Linie für außerwirtschaftliche Zwecke verwendet, denn dadurch werden die an sich schon bestehenden sozialen Gegensätze zusätzlich verschärft, was wie folgt zu erklären ist.

Beim heutigen Stand der Dinge kommt eine reproduktive oder wirtschaftsfördernde Verwendung von Kreditmitteln¹¹⁷ durch die damit verbundene Steigerung der Produktivkraft zwangsläufig (ob dies primär gewollt ist oder nicht, ist gleichgültig) schließlich der Gesamtwirtschaft und damit der gesamten Bevölkerung zugute, wodurch notwendigerweise die sozialen Gegensätze mit der Zeit - wenigstens tendenziell - gemildert werden.

Die außerwirtschaftliche Verwendung der auf dem Kreditwege erlangten Mittel dagegen zeitigt nicht dieses Ergebnis, ja sie hat manchmal sogar eine Verringerung der Produktivität der Marktwirtschaft und damit letzten Endes eine Senkung des durchschnittlichen Lebensstandards zur Folge. Dies wird dann der Fall sein, wenn die Finanzierung nicht aus dem laufenden Sozialprodukt, sondern aus dem Volksvermögen, also aus der Substanz bestritten wird - was sich dahingehend auswirkt, dass durch die zwecks Erfüllung der öffentlichen schuldrechtlichen Verpflichtungen not-

¹¹⁷ Der reproduktive öffentliche Kredit - er wird auch von Gerloff (siehe W. Gerloff, die öffentliche Finanzwirtschaft, Frankfurt 1942, S. 391) deshalb mit Unternehmungskredit bezeichnet - gewährleistet Verzinsung und Amortisation, wobei letztere nicht unbedingt erforderlich ist, da ja auch Unternehmen, die einen Ertrag abwerfen, der nicht geringer ist als der durchschnittliche Satz für langfristige Kapitalanlagen, nicht aufgelöst werden. Der wirtschaftsfördernde öffentliche Kredit umfasst einen sehr weiten Tatbestand. Er schließt nämlich nicht nur die Verwendung für solche Zwecke an sich ein, die oft gar keinen oder nur einen geringen direkten finanziellen Ertrag abwerfen, oder deren materieller Nutzen nicht oder nur schwer in Geld messbar ist, z.B. für die Errichtung von Krankenhäusern, Straßen usw., (die Wirkung hiervon macht sich finanzwirtschaftlich aber in einer höheren steuerlichen Leistungsfähigkeit der Marktwirtschaft bemerkbar, weil eine derartige Verwendung der Kreditmittel ihre Produktivkraft steigert.), sondern auch Ausgaben, die, oberflächlich gesehen, einen reinen konsumtiven Charakter haben, z.B. Zuschüsse zur Arbeitslosenfürsorge, Kinderbeihilfen usw.. Auch letztere sind, von sozialen Gesichtspunkten ganz abgesehen, in wirtschaftlicher Hinsicht eine positive Anlage, da dadurch die Produktivkraft der Wirtschaft, wenn auch manchmal auf nicht ganz übersichtlichen Umwegen und nur schwer messbar, für die Zukunft erhalten oder vermehrt wird. Die dritte Spielart stellt der außerwirtschaftliche (politische) öffentliche Kredit dar. Er bedarf keiner längeren Erläuterung, da sein Charakter in seiner Bezeichnung schon eindeutig zum Ausdruck kommt.

wendigen Zinszahlungen (nicht durch die Tilgungen) eine Verschiebung der Vermögensstruktur im Sinne einer schärferen Differenzierung sich vollzieht, welche nicht, wie das beim Einsatz des reproduktiven oder wirtschaftsfördernden Kredits zum Teil der Fall ist, durch eine gleichzeitige Steigerung der Produktivität der Arbeit und damit durch eine Steigerung des Realeinkommens der im Wirtschaftsprozess Beschäftigten wenigstens tendenziell in etwa kompensiert wird.

Durch eine dauernde derartige falsche Finanzierungsweise (für außerwirtschaftliche Aufgaben sollten die Mittel nur auf dem Steuerwege aufgebracht werden) können also die an sich schon vorhandenen sozialen Gegensätze zusätzlich genährt und damit vergrößert werden, so dass sich schließlich eventuell Bestrebungen durchsetzen, die auf eine Beseitigung der bestehenden Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung abzielen. Damit hätte auch eine weitere Finanzierung auf dem Anleiheweg (wenigstens vorläufig) ihr Ende erreicht.

Allerdings ist zu diesem Tatbestand zu bemerken, dass eine diesbezügliche Tendenz in neuerer Zeit eher rückläufig ist, weil heute in zunehmendem Maße die öffentlichen Anleihen auch von den Beziehern mittlerer und kleiner Einkommen - in Deutschland geschieht dies weniger direkt, sondern vielmehr auf dem Umweg über Sparkassen, Versicherungs- und Bankinstitute - gezeichnet werden.

Einen mildern Einfluss in dieser Hinsicht hat auch der zusätzliche Kredit, da er die allzu rasche Zunahme des Gewichts der Schicht der Bezieher von Zinseinkommen durch die ihm inhärente Inflationstendenz entsprechend eindämmt. Überhaupt kann man sagen, dass, wenn der Staat bei der Finanzierung seiner Aufgaben die Anwendung des zusätzlichen und des kaufkraftindifferenten Kredits wohl gegeneinander abwägt, auch in sozialer Hinsicht ein Ausgleich möglich ist, so dass diesbezügliche Spannungen kaum auftreten.

Diese soziale Grenze der öffentlichen Verschuldung kann ferner durch folgende Maßnahmen erheblich hinausgeschoben werden:

1. Durch eine sinngemäße Steuerpolitik

Allerdings muss hierbei der Staat auch Maß halten, wenn er nicht gleichzeitig seinen Kredit untergraben will. Eine verstärkte oder gesonderte Besteuerung der Einkünfte aus öffentlichen Anleihen z.B. bedeutet nämlich im Grunde nichts anderes als eine Verschlechterung der Anleihebedingungen und damit eine teilweise Repudiation. Im Interesse der Erhaltung seiner künftigen Finanzierungsquellen kann der Staat also der sozialen Frage auf diese Weise nur einen Teil ihrer Schärfe nehmen.

2. Durch eine Politik des niedrigen Zinses

Denn je niedriger die Zinsrate, umso geringer ist auch die Möglichkeit, dass durch die Zinszahlungen des Staates die Sozialstruktur so unharmonisch wird, dass dadurch soziale Reibungen und Spannungen entstehen.

3. Durch eine entsprechende Platzierung der Anleihen

Wenn es dem Staat gelingt, auch die mittleren und kleinen Einkommensbezieher für die Zeichnung seiner Anleihen zu gewinnen, trägt er in erheblichem Umfang zur Entgiftung der im Gefolge seiner Verschuldung auftauchenden sozialen Frage bei und erweitert entsprechend seine Verschuldungskapazität.

Wenn diese oben erwähnte Grenze der Verwendung des öffentlichen Kredits in Anleiheform vielleicht etwas gesucht erscheint, so möchte ich hierzu bemerken, dass ich auf sie deshalb eingegangen bin, weil sich an diesem Beispiel ganz klar zeigen lässt, in welchem hohem Maße eine homogene Einkommens- und Vermögensstruktur bzw. eine richtige Platzierung der Anleihen und eine sinnvolle Verwendung der auf dem Kreditwege erlangten Mittel in kreditpolitischer Hinsicht von Wichtigkeit ist. Gelingt es nämlich dem Staat, seine Schuld einigermaßen entsprechend der Einkommensstruktur auf die Wirtschaftssubjekte zu verteilen, dann ist von vornherein diesem Problem nicht nur in finanzwirtschaftlicher, sondern auch in allgemeinwirtschaftlicher

und sozialer Hinsicht ein Großteil seiner Schärfe genommen und sind damit die Grenzen des Einsatzes des öffentlichen Kredits ganz erheblich erweitert.

IX. Ist die Durchführung der konjunkturaktiven Kreditpolitik mit dem System der freien Verkehrswirtschaft vereinbar?

Gegen die Durchführung einer konjunkturaktiven Finanz- und Wirtschaftspolitik und damit gegen die Verwendung des öffentlichen (und insbesondere des zusätzlichen öffentlichen) Kredits wird immer wieder der Vorwurf erhoben, dass sie mit einer freien Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung nicht zu vereinbaren sei, dass sie notwendigerweise zum System der zentralistischen Verwaltungswirtschaft und damit zur wirtschaftlichen und politischen Unfreiheit (*"Serfdom and Totalitarianism"*¹¹⁸) hinführen müsse.

Ist diese Behauptung richtig? Dass eine staatliche konjunkturaktive Kreditpolitik zeitweise angezeigt sein mag, um die Degenerierung einer Krise gewöhnlicher Art zu einem kumulativen Verfallprozess, der erst dann sein Ende findet, wenn die Produktion sich der Nachfrage angepasst hat, - was dann der Fall sein wird, wenn alle „idle savings“ aufgezehrt sind - zu verhindern, wird auch von vorwiegend liberal ausgerichteten Nationalökonomern (wie z.B. Röpke und Hahn) zugegeben, zumal auch sie sehr wohl sehen, dass man einer sekundären Krise wohl kaum noch eine wirtschaftlich sinnvolle Reinigungsfunktion zuerkennen kann.

Z.B. sagt A. Hahn: „Die Stützung der Nachfrage in der Depression, nachdem die Auswüchse der Hausse einigermaßen korrigiert sind, ist nicht nur zulässig, sondern sogar geboten.“¹¹⁹ Schon diese Tatsache zeigt, dass eine staatliche, auf kreditärer Basis ruhende Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht unbedingt zur zentralistischen Verwaltungswirtschaft hinführen muss. Was aber diese Nationalökonomern ablehnen, ist eine Politik der künstlichen Verlängerung des Hochschwungs und eine frühzeitige Beendigung der Depression (d.h. ehe die Krise ihre gesunde Reinigungsaufgabe vollendet, also die Fehlinvestitionen des Auf- und Hochschwungs rückgängig gemacht hat) mit Hilfe des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits, weil in diesem Fall eine Verschärfung und Verbreiterung der Verwaltungsmaßnahmen mit allen ihren wirtschaftspolitischen Konsequenzen unausbleiblich ist. Die öffentliche konjunkturaktive Kreditpolitik soll also nach Ansicht der Nationalökonomern nur entweder ein Degenerieren der Depression zu einer sekundären Krise verhindern oder eine bereits ausgereifte Krise abkürzen; der zusätzliche öffentliche Kredit soll gleichsam nur ein Starter für einen neuen Aufschwung sein, der sofort wieder ausgeschaltet werden muss, wenn die Ankurbelung der Wirtschaft gelungen ist, niemals aber ein Mittel zur Aufrechterhaltung eines ewigen Boom.

Damit ist auch die Grenze gefunden, die dem Einsatz des öffentlichen Kredits von Seiten des Systems der freien, besser gesagt, der indirekt gesteuerten Verkehrswirtschaft gezogen sind. Eine vom Staat betriebene konjunkturaktive Kreditpolitik, d.h. der Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits, ruft nämlich einmal dann keine grundsätzlichen Änderungen in einem gegebenen Wirtschaftssystem hervor, führt also nicht zum System der zentralistischen Verwaltungswirtschaft hin, wenn der Kreditsatz dann sofort abgestoppt wird, wenn die Ankurbelung der Wirtschaft gelungen ist. Dies braucht nicht erst dann der Fall zu sein, wenn die Wirtschaft ihren optimalen Beschäftigungs- und Leistungsstand erreicht hat, sondern dieser Punkt kann erheblich früher liegen. Dieses Ziel wird die staatliche Konjunkturpolitik umso eher erreichen, je weniger die Dynamik der Marktwirtschaft gelitten hat. Ein diesbezüglicher Erfolg wird aber auf der anderen Seite selbst dann unter Umständen nicht eintreten, wenn die durch den Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits hervorgerufene Steigerung der Wirtschaftstätigkeit zwar das Wirtschaftsvolumen vielleicht sogar über den optimalen Beschäftigungs- und Leistungsstand hinaus ausgedehnt hat, der Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts aber eine strukturelle Ursache zugrunde lag und diese während der Krise oder im Aufschwung nicht beseitigt wurde. Die Wirtschaft wird vielmehr in die Depression zurückfallen, sobald die staatliche Stützung der Nachfrage ausbleibt.

¹¹⁸ F. A. Hayek, *The Road to Serfdom*, Chicago 1944

¹¹⁹ A. Hahn, *Nationalökonomie der Illusionen*, a. a. O. Blatt 8

Wenn man aber, wie dies z.B. auch Hansen fordert, hinsichtlich der Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits nicht nur „*a compensatory policy but also a developmental public investment program*“¹²⁰ im Auge hat, dann werden durch eine derartige Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits die Entwicklungsmöglichkeiten des freien Unternehmertums nicht nur nicht eingeschränkt sondern vielmehr erweitert. Eine solche Politik hat dann auch eo ipso eine Stärkung des Systems der freien Verkehrswirtschaft zur Folge, denn die zentralistische Verwaltungswirtschaft konnte vor allem deshalb in den letzten Jahren an Boden gewinnen, weil sich in weiten Kreisen immer mehr die Ansicht durchsetzte, dass die freie Verkehrswirtschaft mehr und mehr die Fähigkeit verliere, allen Arbeitswilligen Arbeit und damit Lebensmöglichkeiten zu verschaffen. Auf diese Tatsache muss man umso mehr Nachdruck legen, wenn man, wie dies bei Hansen der Fall ist, der Ansicht ist, dass die derzeitigen Depressionen nicht zum geringsten auch in einem Erlahmen der Dynamik der Marktwirtschaft ihre Ursache haben. Hansen erläutert diese Erweiterung der wirtschaftspolitischen Grenzen des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits durch eine sinngemäße Verwendung desselben mit folgenden Worten: „*A well convinced public investment program will enlarge the opportunities for private enterprise. The role of government under such a program would be a marginal one. It would operate in a small but important area in the whole economy - an area which could not be undertaken effectively by private enterprise.*“

Nämlich deshalb nicht, weil solche Unternehmen nicht im privatwirtschaftlichen Sinne rentabel sind, z.B. beim Bau von Hafenanlagen, Strassen usw., aber die Grundlage für eine anschließende wirtschaftliche Erschließung auf privatwirtschaftlicher Basis bilden.

*“We can have an expanding and dynamic economy. But it will not come automatically. Our forefathers could exploit virgin resources. Our task is more difficult. We need to develop and improve our resources. That requires ingenuity and planning. We need to discover and develop areas for public investment which can open up private investment opportunities.”*¹²¹

Die Verwendung des öffentlichen Kredits als ordentliches Mittel der staatlichen Finanz- und Wirtschaftspolitik führt also nicht unbedingt eine Umbildung eines bestehenden Wirtschaftssystems im Sinne einer stärkeren Annäherung an die zentralistische Verwaltungswirtschaft herbei. Dies ist vielmehr nur dann der Fall, wenn der Staat, obwohl die Überleitung von der Staatskonjunktur zur Marktkonjunktur gelungen ist, aus außerwirtschaftlichen Gründen auf einer Fortsetzung der Politik des Defizit-Spending besteht, oder wenn er, weil die Überleitung zu einer sich selbst tragenden Marktkonjunktur wegen der zugrunde liegenden, aber während der Krise oder im Aufschwung nicht beseitigten strukturellen Gleichgewichtsstörungen nicht erreicht werden konnte, zu einer dauernden Weiterführung einer solchen Politik gezwungen ist. Denn dann ist wegen der sich immer stärker bemerkbar machenden schädlichen Auswirkungen (auf die innere und äußere Kaufkraft des Geldes) der dauernden Verwendung des zusätzlichen öffentlichen Kredits eine Verstärkung der Verwaltungsmaßnahmen unvermeidlich, welche dann wiederum aus sich selbst heraus¹²² die Entwicklung zur zentralistischen Verwaltungswirtschaft vorantreiben. Auf der anderen Seite vermag aber eine entsprechende Verwendung (d.h. wenn die mit Hilfe des zusätzlichen öffentlichen Kredits finanzierten Investitionen des Staates nicht auf Gebieten vorgenommen werden, wo sie eine Konkurrenz für die Marktwirtschaft bedeuten, sondern wenn sie im Gegenteil den Boden zur Ermöglichung künftiger Investitionen durch die Marktwirtschaft bereiten) des zusätzlichen öffentlichen Kredits sogar eine Stärkung der Position der freien Verkehrswirtschaft, also eventuell sogar eine Abkehr von der zentralistischen Verwaltungswirtschaft bewirken.

¹²⁰ A. H. Hansen, *Stability and Expansion*, in *Financing American. Prosperity*, New York 1945, S. 211 (bereits in II/F/3 habe ich darauf hingewiesen.)

¹²¹ A. H. Hansen, a. a. O., S. 211, 212.

¹²² Ich verweise hierbei an die überzeugende Darstellung dieses Sachverhaltes durch L. Mises, *Kritik des Interventionismus*, Jena 1929

X. Zusammenfassung

Seit dem ersten Weltkrieg hat die öffentliche Finanzwirtschaft einen vollkommenen Wesens- und Funktionswandel durchgemacht. Neben ihrer ursprünglichen Finanzierungsfunktion hat sie heute auch Lenkungs- und Ordnungsaufgaben im Wirtschaftsprozess zu erfüllen, wobei den Staatsausgaben, die ehemals eine zweitrangige Rolle spielten - was z.B. auch daraus hervorgeht, dass sie von der Mehrzahl der National-ökonomien als gar nicht in das eigentliche Gebiet der Finanzwirtschaft hineingehörig angesehen wurden - heute eine nicht minder wichtige Bedeutung zukommt als den öffentlichen Einnahmen.

Diese neue Aufgabe der öffentlichen Finanzwirtschaft ist nicht nur neben, sondern rangmäßig sogar vor ihre bisherige Aufgabe getreten, weil letztere nur dann in jeder, d.h. in volkswirtschaftlicher und finanzwirtschaftlicher Hinsicht befriedigend lösbar ist, wenn die erstgenannte ihren Sinn und Zweck erreicht hat. Diese Tatsache ist unabhängig von Staatsform und Wirtschaftssystem: Diese sind vielmehr nur in der Frage des Maßes der neuen allgemeinwirtschaftlich dynamisch orientierten Finanzpolitik entscheidend. Ein Hauptpfeiler der neuen Finanzpolitik ist die Kreditpolitik, bei welcher wiederum der Schwerpunkt beim zusätzlichen öffentlichen Kredit liegt. Der öffentliche Kredit in Anleiheform spielt dabei zwar keine unwichtige, aber doch eine - auch er hat einen deutlichen Wesenswandel durchgemacht und sein Schwerpunkt hat sich von der Mittelbeschaffung im eigentlichen Sinne zur Konsolidierung verlagert - sekundäre Rolle, d.h. er hat beim heutigen Finanzierungsmodus nur noch eine Ergänzungsfunktion zu erfüllen.

Aber nicht nur die Veränderungen innerhalb der öffentlichen Finanzwirtschaft, sondern auch die Entwicklung, welche die Marktwirtschaft seit dem ersten Weltkrieg nahm, begünstigte das Aufkommen des öffentlichen, natürlich auch wieder vor allem des zusätzlichen öffentlichen Kredits als wirtschaftspolitischer Faktor ersten Ranges. Sein konjunkturaktiver Einsatz wird somit sowohl vom finanzwirtschaftlichen wie auch vom marktwirtschaftlichen Standpunkt als für die gesamtwirtschaftliche Prosperität notwendig und nützlich angesehen, d.h. es hat sich allgemein in maßgebenden Kreisen von Theorie und Praxis die Ansicht durchgesetzt, dass ein zeitlich richtiger und mengenmäßig wohlabgewogener Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits, der zudem auch der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung Rechnung trägt, den fiskalischen Belangen gerecht wird und gleichzeitig den Interessen der Marktwirtschaft dienlich ist.

Damit müssen auch die Möglichkeiten und Grenzen des öffentlichen Kredits heute mit anderen Augen angesehen werden, als dies bislang ganz allgemein der Fall war. Denn der öffentliche Kredit, ein früher rein finanzwirtschaftlich - budgetäres Problem, ist damit zu einem gesamtwirtschaftlichen Problem ersten Ranges, ja zum. Angelpunkt des Konjunkturproblems schlechthin geworden.

Die größte Gefahr, die einer Volkswirtschaft aus der Inanspruchnahme des öffentlichen Kredits als finanz- und wirtschaftspolitisches Mittel durch den Staat - hierbei handelt es sich in erster Linie um den zusätzlichen öffentlichen Kredit - droht, ist die Inflation. Trotz seines an sich inflatorischen Charakters muss aber der zusätzliche öffentliche Kredit nicht unbedingt eine Inflation auslösen. Diese ist vielmehr vermeidbar, wenn der Staat ihn zeitlich, mengenmäßig und nicht zuletzt auch richtungsmäßig sinnvoll einsetzt, wenn der Staat ihn also nur als wirtschaftspolitisches Mittel zur Erreichung eines optimalen Beschäftigungs- und Leistungsstandes der Wirtschaft im Rahmen der möglichen Gegebenheiten verwendet, ihn aber nicht zur Verdeckung wirtschafts- und finanzpolitischer Unfähigkeit oder zur Erreichung unwirtschaftlicher Ziele missbraucht.

Wird sein Einsatz aus irgendwelchen Gründen aber über diesen kritischen Punkt hinaus fortgesetzt, so kann die jetzt durch ihn zwangsläufig induzierte inflationistische Entwicklung eventuell durch Verwaltungsmaßnahmen zurück gestaut werden. Diese müssen allerdings mit der Dauer seines Einsatzes notwendigerweise verschärft und verbreitert werden, wenn sie auf lange Sicht einen Erfolg haben sollen. Werden schließlich die Verwaltungsmaßnahmen des durch den übermäßigen Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits immer stärker werdenden Inflationsdruckes nicht

mehr Herr, macht bald die rasch sich ausbreitende Inflation, die in sich selbst wieder Beschleunigungskräfte erzeugt, seiner weiteren Verwendung automatisch ein Ende.

Nicht viel geringer sind die valutarischen Schwierigkeiten, die einer Volkswirtschaft aus dem konjunkturaktiver Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits mit der Zeit erwachsen, wenn die betreffende Wirtschaft strukturell einseitig ausgerichtet, d.h. entsprechend auslandsabhängig ist.

Ihre Behebung ist deshalb nicht einfach, weil hierzu auch zu einem guten Teil die positive Mitwirkung, zum mindesten aber die wohlwollende Duldung fremder Volkswirtschaften erforderlich ist, was nur schwer erreicht werden kann. Eine wesentliche Rolle bei dem Versuch, die valutarischen Grenzen einer autonomen konjunkturaktiven Kreditpolitik eines Staates zu erweitern, spielt die Art des Währungssystems, dessen sich diese Wirtschaft bedient. Bei gebundener Währung ist die Sprengung dieser Fesseln nur einer Wirtschaft möglich, die in qualitativer und quantitativer Einsicht erheblich über dem Durchschnitt steht. Einen entsprechend größeren Spielraum gewähren die freie Währung und die Währungsform der Devisenbewirtschaftung. Eine gewisse kreditpolitisch-valutarische Bewegungsfreiheit, die aber je nach ihrer Größe entsprechend begrenzt ist, erlauben ferner Einfuhrumschichtungen, Vorräte an Gold, Devisen oder Auslandskredite.

Erst in dritter Linie berührt der öffentliche Kredit (hierbei handelt es sich vor allem um den öffentlichen Kredit in Anleiheform) finanzwirtschaftliche Probleme. Aber auch in diesem Falle kann er nicht mehr isoliert finanzwirtschaftlich, sondern auch nur wiederum zusammen mit gesamtwirtschaftlichen Gesichtspunkten betrachtet werden, sollen die Untersuchungen keine einseitigen Ergebnisse zeitigen. Das Problem, um welches es sich hier handelt, ist die Tragfähigkeit des öffentlichen Haushaltes für den Schuldendienst. Lässt nämlich der Staatshaushalt einen Lastenzuwachs, der durch die Bedienung der öffentlichen Schuld entsteht, nicht mehr zu, ist auch ein weiteres Kreditbegehren bzw. sind Konsolidierungsversuche des Staates an den Grenzen des Möglichen angelangt.

Diese Tatsache widerspricht auch nicht der an anderer Stelle gemachten Feststellung, dass der öffentliche Kredit in Anleiheform als Finanzierungsgrundlage für Staatsaufgaben nur noch eine beschränkte Bedeutung hat. Denn der Staat muss ja versuchen, die durch den Einsatz des zusätzlichen öffentlichen Kredits entstandene schwebende Schuld wegen der durch sie drohenden Inflationsgefahr zu konsolidieren, was durch die Auflegung von Anleihen geschieht. Kein Wirtschaftssubjekt wird aber den Konsolidierungsbestrebungen des Staates entgegenkommen, d.h. Anleihen zeichnen, wenn er fürchten muss, dass der Staat seinen Verpflichtungen nicht nachkommen kann.

Das Tilgungsproblem, das bei oberflächlicher Betrachtung ein überwiegend finanzwirtschaftliches Problem zu sein scheint, ist nichtsdestoweniger von mindestens ebenso großer volkswirtschaftlicher Bedeutung. Wird doch durch die Tilgung der öffentlichen Schuld - nicht nur absolut die zahlenmäßige Höhe der öffentlichen Schuld, sondern auch durch ihre Wirkung auf den Konjunkturverlauf - wird sie nämlich zur rechten Zeit und im richtigen Ausmaß vorgenommen, dann verhindert sie eine Übersteigerung des Auf- bzw. des Hochschwungs, trägt also zu einer Milderung der Konjunkturausschläge und damit zu einer Kontinuität der wirtschaftlichen Entwicklung bei - ihr Gewicht für die Gesamtwirtschaft wird geringer, so dass dadurch die künftige Schuldenkapazität des Staates in doppelter Hinsicht erweitert wird. Sehr wesentlich sind auch die Konsequenzen, die sich aus dem Einsatz des öffentlichen Kredits für den Zins ergeben. Die Folgen, die für die Wirtschaft aus einer Beeinflussung des Zinses durch den Einsatz des öffentlichen Kredits zwangsweise zu erwarten sind, dürfen schon deshalb nicht zu leicht genommen werden, weil ja der Zins ein äußerst wichtiges Element innerhalb unserer heutigen Wirtschaftsordnung darstellt und Veränderungen seines Wesens and seiner Funktionen auch dieses Wirtschaftssystem in seinem Kern treffen/müssen. Bei der Betrachtung dieses Problems zeigt sich auch deutlich die Tatsache, wie durch eine gegenseitig wohl abgewogene Abstimmung des Einsatzes des zusätzlichen öffentlichen Kredits und des öffentlichen Kredits in Anleiheform die diesbezüglichen Grenzen ihrer Verwendung wesentlich hinausgeschoben werden können.

Das gleiche Ergebnis zeitigt auch die Untersuchung der sozialen Auswirkungen der kreditären Ausgabenfinanzierung durch den Staat, wobei sich ferner besonders deutlich die große Wichtigkeit einer harmonischen Sozialstruktur gerade für das Staatsschuldenproblem ergibt. Diese Feststellung hat für alle Problemkreise, mit Ausnahme eventuell des Valutaproblems, die durch den Einsatz des öffentlichen Kredits berührt werden, Gültigkeit.

Die Betrachtungen endlich des Einflusses einer staatlichen konjunkturaktiven Kreditpolitik auf ein gegebenes Wirtschaftssystem zeigen, dass diese sehr wohl auch in einer (gesteuerten) Verkehrswirtschaft durchführbar ist, ohne dass diese in ihrem Kern dadurch getroffen wird. Dass dabei allerdings auch die Gefahr einer stärkeren Hinwendung eines gegebenen Wirtschaftssystems zur zentralistischen Verwaltungswirtschaft vorhanden ist, soll nicht bestritten werden. Ob diese Gefahr aber zur Wirklichkeit wird, dafür ist nicht in erster Linie die konjunkturaktive staatliche Kreditpolitik an sich, sondern ihr zeitlicher, qualitativ und quantitativ unrichtiger bzw. übermäßiger Einsatz maßgebend.

XI. Literaturverzeichnis

(Abkürzungen)

Bankarchiv = BA

Bankwirtschaft = BW

Finanzarchiv = FA

Weltwirtschaftliches Archiv = WA

1. Anderson, B. H., The Road back to Full- Employment, in Financing American Prosperity, New York 1945
2. Beckerath, H. v., Geldpolitik als Konjunkturpolitik, BA 1933
3. Benning, B., Nationalwirtschaftliche Finanzierung und Kreditbanken, RA 1939
4. Beveridge, W. H., Vollbeschäftigung in einer freien Gesellschaft, eine Zusammenfassung, Hamburg 1946
5. Bonus, H., Konjunktur und Haushalt FA NF, 3. Band 1935
6. Burkheiser, K., Funktionswandel der Börse, Die Bank 1936
7. Burkheiser, K., Grenzen des Staatskredits, Berlin 1937
8. Burkheiser, K., Japans konjunkturaktive Finanzpolitik, BA 1935/36
9. Burkheiser, K., Konjunkturgestaltung, Weltwirtschaft u. Währung, BA 1939
10. Burkheiser, K., Kriegsfinanzierung und Wirtschaftssystem, RA 1940
11. Burkheiser, K., Quellen und Methode der Kriegsfinanzierung, FA NF. 8. Band, 1940
12. Burkheiser, K., Die Verdrängung der Diskontpolitik, Die Bank 1936
13. Donner, O., Die Grenzen der Staatsverschuldung, WA 56. Band 1942
14. Donner, o., Staatsform und Staatsverschuldung, BW NF 1943.
15. Euoken, W., Kredit und Konjunktur, Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich, 1928, 175. Band
16. Fick, R., Finanzpolitik als Mittel der Konjunkturpolitik, RA 1933/34
17. Fine, S. H., Public spending and Postwar Economic Policy. New York 1944
18. Forstmann, A., Arbeit oder Beschäftigung, FA NF, 1937
19. Forstmann, A., Der Kampf um den internationalen Handel, 2.Aufl. Berlin 1936
20. Forstmann, A., Kreditvermittlung und Kreditschöpfung, BW NF, 1944
21. Forstmann, A., Volkswirtschaftliche Theorie des Geldes, Berlin 1943
22. Forstmann, A., Über Produktion und nichtinflationäre Kreditgewährung, WA 45. Band, 1937
23. Forstmann, A., Zur monetären Gleichgewichtsproblematik, Schmollers Jahrbuch, 67. Jahrgang, 1943
24. Gerloff, V. Die öffentliche Finanzwirtschaft, Frankfurt 1942
25. Gerloff, V. Die Kaufkraft des Geldes, Frankfurt 1947
26. Gestrich, H., Erleichtert ein flüssiger Geldmarkt die Anleiheunterbringung? BA 1939
27. Gestrich, H., Kredit und Sparen, Jena 1944
28. Gestrich, H., Neue Kreditpolitik, Stuttgart- Berlin 1936
29. Gestrich, H. Zinspolitische Diskussion, BA 1938
30. Haberler, G., Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, Schmollers Jahrbuch 55 Jahrgang, 1931
31. Haberler, v. G. Prosperity and Depression, Geneva 1938

32. Hahn A., Nationalökonomie der Illusionen, Neue Züricher Zeitung, 19. und 20. Sept. 1947
33. Hahn A., Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen 1930
34. Hansen, A. H., Stability and Expansion, in Financing American Prosperity, New York 1944
35. Hansen, A. H. und Perloff, A. S., State and Local Finance in the National Economy, New York 1944
36. Harris, S. B., Postwar Economic Problems, New York 1943
37. Hawtrey, R. G., Währung und Kredit, Jena 1926
38. Hayek, F. A., Gibt es einen Widersinn des Sparens, Wien 1931
39. Hayak, F. A., Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929
40. Heckel, v. und Lotz, W., Staatsschulden, ein Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. VII. Band
41. Hendus, L., Untersuchungen über die Ablösung einer staatlichen Kreditfinanzierung, EA NF 9. Band 1943
42. Herrmann, K. A., Devaluation als konjunkturpolitisches Instrument, BA 1933
43. Herzog, R., Das Wesen der deutschen Kriegsfinanzpolitik, in Zeitschrift für Betriebswirtschaft, XVIII. Jahrgang, 1941
44. Hofmann, W., Wesen und Wirkungen des Zinses, in Probleme des deutschen Geld- und Kreditwesens, Berlin 1942
45. Holtz, D., Geldwert und Staatskredit, EA NF, 8. Band 1940
46. Hunscha, K., Kapitalknappheit und Bankkredit, BA 1941
47. Jecht, H., Stand und Probleme der deutschen Kriegsfinanzierung, WA 51 Band, 1940
48. Jessen, J., Öffentlicher Kredit, in Wörterbuch der Wirtschaft, 4. Aufl. Jena 1932, 2. Band
49. Jessen, J., Über die Möglichkeiten und Grenzen des Staatskredits, Schmollers Jahrbuch, 62. Jahrgang 1938
50. Jessen, j. Wehrwirtschaft und Finanzpolitik, EA NF 1938.
51. Jeze, G., Die Technik des öffentlichen Kredits, Handbuch der Finanzwirtschaft, II. Band
52. Keiser, G. Kreditverschuldung und Zinsen in der Volkswirtschaft, in Probleme und Aufgaben des deutschen Geld- und Kreditwesens, Berlin 1942
53. Keiser, G., Die Problemstellung der Volkseinkommensberechnung, BA 1942
54. Keiser, G., Staatsverschuldung und Volkswohlstand, BA 1938
55. Keiser, G., Volkseinkommen und Kriegsfinanzierung, RA 1942
56. Keiser, G. Vollbeschäftigung und Kollektivismus, BW 1944
57. Keller, v. R. Ausstattung, Konsolidierung und Tilgung staatlicher Arbeitsbeschaffungs- und Investitionskredite, WA, 53. Band, 1941
58. Keynes, J. M., Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, München u. Leipzig 1936
59. Keynes, J. M., The Means to Prosperity, New York 1933
60. Küng, E., Die Potenzierungsfaktoren der Konjunkturbewegung und die Konjunkturpolitik, Schmollers Jahrbuch 64. Jahrgang 3. 1940
61. Küng, E., Staatswirtschaftliche Konjunkturpolitik während des Aufschwungs, WA 54. Band 1941
62. Lampe, A., Reine Theorie der Finanzreform, FA NF 2. Band 1934

63. Landmann, J. Geschichte des öffentlichen Kredits, Handbuch d. Finanzwissenschaft
64. Lanston, A. G., Crucial Problem of the Federal Debt, Harvard Business Review, Winter Number 1946
65. Lautenbach, W., Die Berechnung des Volkseinkommens, BA 1942
66. Lautenbach, W., Konjunkturlöse Wirtschaft? in Die Wirtschaftskurve 1937
67. Lautenbach, W. Kreditvolumen und Bankenliquidität, RA 1939
68. Lautenbach, W. Über Kredit und Produktion, Frankfurt 1937
69. Lotz, W. Anleihen, Hdw. Die Staatswirtschaft 4. Aufl. I.
70. Lutz, F. Goldwährung und Wirtschaftsordnung, WA 41. Band, 1935
71. Macleod, H. D. The Theory of Credit, 2. Aufl. London 1897
72. Mann, F. K. Reichsnotopfer, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl. VI. Band
73. Nenard, S., Die Lehren von der richtigen Verwendung des Staatskredits, Jena 1937
74. Heyer, F. Devisenbewirtschaftung als neue Währungsreform, WA 49. Band, 1939
75. Meyer, F. Die Sicherung der autonomen Wirtschaftsentwicklung im Bereich der Außenwirtschaft, WA 53. Bd., 1941
76. Nises, L. Kritik des Interventionismus, Jena 1929
77. Moeller, E., Grenzen des Staatskredits, FA NF 10. Band 1945
78. Mößner, K. B., Staatskredit, Kapitalmarkt und Konversionen, in Probleme und Aufgaben des deutschen Geld- und Kreditwesens, Berlin 1942
79. Hunger, E. Dynamischer Staatshaushalt, Jena 1931
80. Neumark, F., Steuerwirtschaft und Wirtschaftskrise, in Die Wirtschaftskurve, Heft 4 1932
81. Neumark, F., Konjunktur und Steuern, Bonn 1930
82. Neisser, H. Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928
83. Nöll von der Nahmer, R., Die Deckung des öffentlichen Bedarfes durch nicht-inflatorische Papiergeldausgabe, FA NF, 2. Band 1934
84. Our National Debt and the Budget, National Debt Series by the Committee in Public Debt Policy, Nr. 4
85. Pfeleiderer, O., Die Zukunft der Devisenzwangswirtschaft, BA 1941
86. Preiser, E., Wesen and Methoden der Wirtschaftslenkung, FA NF, 8. Bd. 1940
87. Prion, W., Das deutsche Finanzwunder, Berlin 1938.
88. Prion, W., Kreditausweitung und Währung, einst and jetzt, BA 1933
89. Reisch, R., Die „Deposit“ Legende in der Banktheorie, Zeitschrift für Nationalökonomie I. Band 1930
90. Rittershausen, H., Die Zusammenhänge zwischen Finanzpolitik und Preispolitik, EA NF, 8. Band 1940
91. Röpke, W., Civitas Hagana, 2. Aufl. Zürich 1946
92. Röpke, W., Die Gesellschaftskrise der Gegenwart, 4. Aufl. Zürich 1942
93. Röpke, W., Kredit und Konjunktur, Jahrbücher f. Nationalökonomie und Statistik, 124, Band, 1926
94. Röpke, W., Deflation oder Reexpansion, BA 1932/33
95. Raml, B., Tomorrow's Business, New Kork 1945
96. Sarow, F., Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung, München and Leipzig 1934

97. Schöffle, A., Theorie der Deckung des staatlichen Bedarfes, in Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, Band 39/40
98. Schumpeter, J., Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, in Die Kredit wirtschaft, Leipzig, 1927
99. Schumpeter, J., Kreditkontrolle, Archiv für Sozialw. U. Sozialpolitik, 54. Band 1925
100. Schumpeter, J., Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, 4. Aufl. München u. Leipzig 1935
101. Somary, F., Bankpolitik, 3. Aufl. Tübingen 1934
102. Strathus, H., Der Zins im Kriege, RA 1939
103. Strathus, H., Der Zins als Kostenfaktor in der Kriegswirtschaft, BA 1939
104. Strathus, H., Die Zukunft des Kredits, Berlin 1939
105. Stucken, R., Deutsche Geld- und Kreditpolitik, Hamburg 1937
106. Stucken, R., Deutsche Geldpolitik im Kriege, in Deutsche Geldpolitik, Berlin 1941
107. Stucken, R., Geldpolitik und Vollbeschäftigung, in Deutsche Geldpolitik, Berlin 1941
108. Stuoken, R., Grundsätze für die Anleihepolitik, Archiv f. Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik, 57. Band
109. Stucken, R., Hände weg vom industriellen Anlagekredit, BA 1938
110. Stuoken, R., Kredit als finanzwirtschaftliches Deckungsmittel, EA NF, 5. Bd. 1937
111. Stuoken, R., Kriegsfinanzierung und Kreditausweitung, BA 1940
112. Terhalle, F., Die Grenzen der Staatsverschuldung und des Staatsschuldendienstes, BA 1942
113. Terhalle, F., Finanz- u. - Volkswirtschaftliche Probleme der staatlichen Schuldentilgung, BA 1942
114. Terhalle, F., Finanzwunder oder konsequente Wirtschaftspolitik? BA 1939
115. Terhalle, F., Staatsschulden - volkswirtschaftlich gesehen, RA 1941
116. Timm, B., Gedanken zur Staatsverschuldung, EA NF, 9. Band 1943
117. Timm, H., Geldpolitik und Wirtschaftslenkung, in Deutsche Geldpolitik, Berlin 1941
118. Wagner, A., Lehr- und Handbuch der politischen Ökonomie 4. Hauptabteilung, Finanzwissenschaft, 2. Aufl. Leipzig 1890
119. Wagner, A., Die Ordnung der, Finanzwirtschaft und der öffentliche Kredit, im Handbuch der politischen Ökonomie, herausgegeben von G. v. Schönberg, 4. Aufl. Tübingen 1897, 3. Band.
120. Wagner, V., Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937
121. Weber, A., Das Ende der Goldwährung, BA 1940
122. Weber, A., Der Bankkrach vor 10 Jahren, BA 1941
123. Welter, E., Die Ursachen des Kapitalmangels, in Deutschland, Tübingen 1931
124. Weyermann, M. R., Theorie des öffentlichen Kredits, in Handbuch der Finanzwissenschaft
125. Wicksell, E., Geldzins und Güterpreise, Jena 1898
126. Wicksell, K., Vorlesungen über Nationalökonomie, Jena 1922
127. Wolf, E., Geld- und Finanzprobleme der deutschen Nachkriegswirtschaft, in Die Deutsche Wirtschaft zwei Jahre nach dem Zusammenbruch, Berlin 1947.

XII. Lebenslauf

Am 12. Oktober 1916¹²³ wurde ich in Pforzheim als Sohn des Malermeisters Josef Klamser geboren.

Von 1923 bis 1927 besuchte ich die Volksschule in Pforzheim, von 1927 bis 1936 das dortige humanistische Gymnasium, woselbst ich auch im März 1936 die Reifeprüfung bestand. Von April bis September 1936 genügte ich meiner Arbeitsdienstpflcht und von Oktober 1936 bis November 1938 der allgemeinen Wehrpflicht. Anschließend studierte ich zwei Semester Volkswirtschaft an der Universität Frankfurt/Main. Vom 1. September 1939 bis zum Zusammenbruch 1945 war ich wiederum zum Wehrdienst eingezogen, konnte allerdings 1941 zwei Semester an der Hochschule für Welthandel in Wien belegen. Nach dem Zusammenbruch im Jahre 1945 war ich bis zum Frühjahr 1946 als Sachbearbeiter bei der Industrie- und Handelskammer Pforzheim tätig, setzte anschließend meine Studien an der Universität Frankfurt fort, wo ich im Dezember 1946 die Diplomprüfung für Volkswirte ablegte.



Dr. Franz Klamser gegen
1953

Anmerkung vom Rezensenten¹²⁴ im Jahr 2009:

Laut

http://www.bundesarchiv.de/cocoon/barch/0000/z/z1960a/kap1_11/para2_65.html

1948-1949 Verwaltung für Finanzen des Vereinigten Wirtschaftsgebiets, 1949-1962 BMF, dort 1953 Hilfsreferent und 1954 Leiter des Referats II B 1 (Hilfsmaßnahmen für die Wirtschaft), zuletzt 1960 Leiter des Referats V B 2 (Finanzielle Angelegenheiten des Außenhandels, Hilfsmaßnahmen für die Entwicklungsländer), 1962 Wechsel zum BMZ, dort Leiter der Unterabteilung I B (Entwicklungsausschuss, Finanzierung der Entwicklungshilfe u. a.) als Ministerialdiregent.

¹²³ gestorben am 21. März 1998 in Bonn

¹²⁴ Anmerkung vom Rezensenten Dr.-Ing. Peter Klamser, Klostersiedlung 49, 39435 Egel, klamser@t-online.de: Dieser Text wurde aus der mit einer Schreibmaschine geschriebenen Dissertation rekonstruiert. Mein Bruder und zweite Sohn von Herrn Dr. Franz Klamser, Herr Dipl.-Versicherungsmathematiker und Aktuar Michael Klamser, Klara-Ziegler-Bogen 139, 81739 München, hat mir dabei geholfen. Dieses ist nicht trivial gewesen, da dem Text die Schwierigkeiten anzusehen sind, mit denen eine Dissertation in den Jahren kurz nach dem zweiten Weltkrieg zu kämpfen hatte: Schreiben mit einer alten Schreibmaschine mit weitgehend verbrauchten Farbband auf schlechtem Papier.

Die Rezension (vom lateinischen recensio \Rightarrow Musterung) versteht sich natürlich nur in einer Aufarbeitung des Textes unter Beachtung der Erfordernisse einer strengen Texttreue: Es wurde kein Text hinzugefügt oder weggelassen, es sei denn, der Text lies sich nicht lesen. Der Text wurde also im Hinblick auf Übertragungsfehler rezensiert - gemustert. Tatsächlich ließen sich einige wenige Fußnoten sich nicht lesen, da sie zu sehr am unteren Rand geschrieben wurden. Dieses wurde allerdings vom Rezensenten dann im Text vermerkt. Auch wurden wenige Anpassungen an die heutige Zeichensetzung und Rechtschreibung vorgenommen. Natürlich wurde das Layout zeitgemäß gestaltet. Die Rezension geschah, um das Andenken an meinen Vater zu wahren: Ein Text wird heute mit erheblich höherer Wahrscheinlichkeit wahrgenommen und zitiert, wenn er elektronisch verfügbar ist. Vor dem Hintergrund der aktuellen und allgegenwärtigen Probleme unserer Volkswirtschaft mit der Staatsverschuldung halte ich den Text, soweit dieses Urteil mir als Nichtfachmann zusteht, heute nach wie vor für lesens- und beachtenswert.

Thema: Der konjunkturaktive öffentliche Kredit und seine Grenzen

Fachbereich: Volkswirtschaftslehre, öffentliche Finanzen

Autor: Dr. Franz Anton Klamser, geb. am 12. Oktober 1916 in Pforzheim,
gestorben am 21. März 1998 in Bonn

Stichworte: Schulden, Kredit, Tilgung, Volkswirtschaftslehre, öffentliche
Schuld